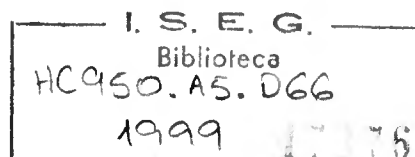


UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO



Mestrado em Desenvolvimento e Cooperação Internacional



PRIVATIZAÇÕES E MERCADO DE CAPITAIS: O CASO DE ANGOLA

Manuel Godinho Domingos

Orientação: Prof. Doutor Nuno José Dores Cassola e Barata

Júri:

Presidente: Doutor Nuno José Dores Cassola e Barata

Professor Auxiliar Convidado do Instituto Superior de Economia e Gestão da UTL

Vogais: Doutor Ernâni Rodrigues Lopes

Professor Auxiliar da Universidade Católica Portuguesa

Doutor Paulo Meneses Brasil de Brito

Professor Auxiliar do Instituto Superior de Economia e Gestão da UTL

Janeiro / 99

ÍNDICE

RESUMO	3
AGRADECIMENTOS.....	4
LISTA DE SIGLAS.....	6
INTRODUÇÃO.....	7
APRESENTAÇÃO DO TEMA	7
B. OBJECTIVO	7
C. ESTRUTURA.....	8
PARTE I - PRIVATIZAÇÕES: ABORDAGEM METODOLÓGICA.....	9
CAPÍTULO I - PERSPECTIVAS DE ANÁLISE.....	9
1.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DA PRIVATIZAÇÃO	9
1.2. AS PRIVATIZAÇÕES E A TEORIA ECONÓMICA.....	12
1.2.1. <i>Sector Público Versus Sector Privado</i>	14
1.2.2. <i>Concorrência, Regulamentação e Eficiência Económica</i>	14
1.2.3. <i>A Privatização dos Monopólios Naturais</i>	16
1.2.4 <i>A Relação Principal-Agente</i>	18
CAPÍTULO II - A PRÁTICA DAS PRIVATIZAÇÕES	20
2.1. CONCEITOS E OBJECTIVOS	20
2.1.1. <i>Conceitos</i>	20
2.1.2. <i>Objectivos</i>	21
2.2. VELOCIDADE E ORDEM SEQUENCIAL DAS PRIVATIZAÇÕES.....	25
2.3. MÉTODOS E TÉCNICAS DE PRIVATIZAÇÃO	28
2.3.1. <i>Etapas da Privatização</i>	30
2.3.1.1. <i>Fase de definição</i>	30
2.3.1.2. <i>Fase preparatória</i>	30
2.3.1.3 <i>Fase operacional</i>	35
2.3.2. <i>Técnicas de Privatização</i>	36
2.4. BENEFÍCIOS DA PRIVATIZAÇÃO.....	44
CAPÍTULO III - AS PRIVATIZAÇÕES NOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO	47
3.1. ORIGEM DAS POLÍTICAS DE PRIVATIZAÇÃO	47
3.2. CONCEPÇÃO DOS PROGRAMAS DE PRIVATIZAÇÃO	48
3.3. PRIVATIZAÇÕES E INVESTIMENTO ESTRANGEIRO.....	49
3.4. CONSTRANGIMENTOS QUE SE COLOCAM AOS PROGRAMAS DE PRIVATIZAÇÃO.....	50
3.4.1 <i>Avaliação das Empresas, Fixação de Preços e Formas de Financiamento</i>	51
3.4.2. <i>Interferência Política e Corrupção</i>	52
3.4.3. <i>Escassez de Fundos e Imperfeição dos Mercados de Capitais</i>	53
3.3.4. <i>Direitos de Propriedade</i>	54
3.4. RESULTADOS	55
PARTE II - MERCADO DE CAPITAIS E BOLSAS DE VALORES	57
CAPÍTULO IV - CONSIDERAÇÕES GERAIS	57
4.1. EVOLUÇÃO DA BOLSA DE VALORES.....	57
4.2. FUNCIONAMENTO DAS BOLSAS DE VALORES.....	59
4.3. EVOLUÇÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS.....	60

4.4. DESENVOLVIMENTO DOS MERCADOS DE CAPITAIS NOS PED	62
4.5 PRIVATIZAÇÕES E MERCADO DE CAPITAIS.....	65
PARTE III - O CASO DE ANGOLA	68
CAPÍTULO V - CONSIDERAÇÕES GERAIS.....	68
5.1. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO.....	68
5.2. PROCESSO DE REDIMENSIONAMENTO E PRIVATIZAÇÕES	73
5.2.1. <i>Antecedentes</i>	73
5.2.2 <i>Universo Empresarial em Angola</i>	74
5.2.3 <i>Execução do Programa</i>	76
5.2.4 - <i>Balanço da Execução</i>	79
5.3 O SISTEMA FINANCEIRO DE ANGOLA.....	84
5.4. BENEFÍCIOS DOS MERCADOS DE CAPITAIS.....	88
PARTE IV - CONCLUSÕES.....	91
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	94
ANEXOS.....	96
ANEXO A. INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	97
ANEXO B. PROCESSO DE REDIMENSIONAMENTO DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO LEGISLAÇÃO APLICÁVEL.....	107
ANEXO C. PLANO DE ACÇÃO E PROGRAMA DE REDIMENSIONAMENTO E PRIVATIZAÇÕES PARA 1998-2000.....	110
ANEXO D. CARTEIRA DE TÍTULOS.....	116

RESUMO

O fenómeno das privatizações está ligado ao renascimento do liberalismo económico, enquanto doutrina dominante na prática política e surge como um esforço de reacção à crise, que se seguiu ao segundo choque petrolífero. Com efeito, apartir dos finais dos anos 70, a propensão para acumular prejuízos e o fraco desempenho de uma grande parte do sector público, quer nos países desenvolvidos como nos países em desenvolvimento, levou vários governos a preocuparem-se com a alteração da sua estrutura produtivo-industrial, de que as privatizações constituem uma das componentes principais.

Por outro lado, os mercados de capitais, enquanto sistemas organizados e estruturados de recolha e canalização directa da poupança para o investimento ou de redistribuição pode desempenhar um papel importante no desenvolvimento económico e social dos países.

Este trabalho aborda a problemática das privatizações e dos mercados de capitais, a sua relação simbiótica, com especial referência para o processo de privatizações e as possibilidades e obstáculos à emergência de um mercado de capitais em Angola.

Palavras chave: privatizações, mercados de capitais; eficiência; empresas; sector público; sector privado;

ABSTRACTS

Privatisation seems is tied to the new wave of economic liberalization, as the leading doctrine in the current political practice: It can be envisaged as a answer to the crisis resulting from the second oil chock. In fact, late in 1970s, the trend to accumalate losses, and the poor performance by the bulk of the public sector, encouraged many governments to change their enterprises and productives structures, mainly through the implementation of privatisation programs.

On the other hand, capital markets, while structured and organized systems for gather savings and direct channelling to productive investment or redistribution can play an important role for the countries social and economic development.

The work discusses on the privatisation and capital markets issues, their symbiotic link, with special reference to the privatization process and the possibilities and obstacles to the emergence of capital markets in Angola.

Key words: Privatisation; capital markets; efficiency; enterprises; public sector; private sector;

AGRADECIMENTOS

Muito dificilmente este trabalho, teria chegado ao fim sem as várias manifestações de apoio de que fui alvo.

Ao Instituto da Cooperação Portuguesa, pelo financiamento do curso.

Ao Professor Doutor Nuno Cassola, não posso deixar de endereçar, uma mensagem especial de gratidão pelas suas críticas construtivas, pistas e orientações.

Para o Dr. Manuel Ennes Ferreira, aqui fica expressa a meu reconhecimento pelo incentivo e palavras amigas nos momentos certos.

Na tarefa de recolha de material bibliográfico, pude contar com aprestimosa ajuda das instituições e individualidades a seguir mencionadas, a quem estendo igualmente os meus agradecimentos:

- Banco Nacional de Angola
- Caixa de Crédito Agro-Pecuária e Pescas
- Banco de Portugal
- Dr. António Graça, Vice-Governador do Banco Nacional de Angola
- Dr. Adriano Pascoal, Director do Gabinete de Relações Internacionais do BNA
- Dr. Walter Silva, Assessor Económico do GARE.
- Engº- Mira Amaral, Presidente BFE-Investimentos
- Dr. António Reis, Mestre em Desenvolvimento e Cooperação Internacional

Finalmente uma saudação especial à todos os professores e colegas, do 2º Curso de Mestrado em Desenvolvimento e Cooperação Internacional, de quem guardo gratas recordações.

“Privatizar é como conduzir uma carroça atrelada a dois cavalos, sendo a carroça a empresa-alvo; o cavalo que representa os **objectivos políticos** é veloz e instável, enquanto o que representa a **economia**, é lento mas decidido; os cavalos têm de puxar a carroça ao longo da **estrada da privatização** que é um trilho escarpado e tosco; a carroça, carregada de vinho especial, é infortunada, porque os cavalos, vezes sem conta a vão puxando para várias direcções; as garrafas de vinho que só podem ser desfrutadas depois da carroça atingir a meta, designam-se por:

melhor eficiência, aumento dos preços de venda, liderança empresarial efectiva, investimento, etc.

Apenas o condutor melhor habilitado, poderá trilhar o atalho pois os desafios consistem em: caminhar pela encosta acima dos **direitos adquiridos** (aqui as caixas poderão ser alijadas, porque alguns cavalos não são suficientemente fortes) e enfrentar a corrente da **xenofobia** (com uma ou outra caixa a desferir golpes nos dorsos). Algumas carroças são tão frágeis que acabam por tombar antes de chegarem à **privatização**; por vezes, é sensato, sacrificar o cavalo veloz, percorrendo o trilho precipitadamente e, ir abandonando as caixas pelo caminho, mas outras vezes é preferível açoitá-lo de forma a acompanhar o seu parceiro mais decidido. Porém, nesta expedição, muitos condutores acabam simplesmente por desistir, soltam os cavalos e recuam, esperando encontrar consolo nas garrafas que não se quebraram.”

Traduzido e adaptado de “*Privatization is a Two-Horse Cart*” in **Privatization, Principles and Practice**, IFC, World Bank, 1995.

LISTA DE SIGLAS

BCI	BANCO DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA
BNA	BANCO NACIONAL DE ANGOLA
BOT	BUILDING, OPERATE, TRANSFER
BP	BANCO DE PORTUGAL
BPC	BANCO DE POUPANÇA E CRÉDITO
CAP	CAIXA DE CRÉDITO AGRO-PECUÁRIA E PESCAS
ENSA	EMPRESA NACIONAL DE SEGUROS
EU	UNIÃO EUROPEIA
FAEN	FUNDO DE APOIO AO EMPRESARIADO NACIONAL
FMI	FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL
GARE	GABINETE DE REDIMENSIONAMENTO IMPRESARIAL
MPLA-PT	MOVIMENTO POPULAR DE LIBERTAÇÃO DE ANGOLA- PARTIDO DO TRABALHO
OCDE	ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO
OGE	ORÇAMENTO GERAL DO ESTADO
PED	PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO
PERE	PROGRAMA DE ESTABILIZAÇÃO E RECUPERAÇÃO
PIB	PRODUTO INTERNO BRUTO
RCM	RESOLUÇÃO DO CONSELHO DE MINISTROS
SADE	COMUNIDADE PARA O DESENVOLVIMENTO DA ÁFRICA AUSTRAL (SOUTH ÁFRICA DEVELOPMENT COMMUNITY)
SEF	PROGRAMA DE SANEAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO
SFA	SISTEMA FINANCEIRO ANGOLANO
USAID	AGÊNCIA INTERNACIONAL PARA O DESENVOLVIMENTO



INTRODUÇÃO

Apresentação do Tema

Se a economia mundial, atravessa desde há alguns anos, um processo de reestruturação global, o fenómeno das privatizações, constituirá um dos seus focos mais importantes. Com efeito, desde os anos 80, na grande maioria dos países, independentemente da localização geográfica, grau de desenvolvimento ou doutrinas ideológicas adoptadas, a controvérsia teórica sobre a eficiência comparada das propriedades pública e privada, o fenómeno das privatizações e a redefinição do papel do Estado na vida económica, constituem o essencial do debate político-económico,

Subjacente à problemática das privatizações algumas interrogações têm sido levantadas, relativamente ao papel dos mercados de capitais.

Sem escapar à “onda”, Angola está a implementar um complexo e delicado programa de privatizações, a que está associada a questão do mercado de capitais, que aliás tem merecido um assinalável enfoque.

B. Objectivo

Justamente, porque a privatização e os mercados de capitais constituem importantes alavancas para o acréscimo da eficiência económica, serem fenómenos com grande aceitação internacional e que se tem propagado de forma tão progressiva e rápida, instituimos como objectivo deste trabalho, a abordagem desses fenómenos, nas componentes política e económica, privilegiando todavia, o último aspecto. Procuraremos analisar as determinantes da sua ocorrência, a panóplia de mecanismos e instrumentos e o comportamento dos diferentes actores, quer nos processos dos países desenvolvidos, como nas economias em transição do leste europeu e por fim nos países em vias de desenvolvimento, dada a diversidade de circunstâncias conjunturais nestas categorias de países. O estudo do processo de privatizações e a avaliação das possibilidades de emergência do mercado de capitais em Angola, constitui uma componente especial do objectivo deste trabalho.

C. Estrutura

O método utilizado na elaboração deste trabalho baseia-se na análise e estudo de alguma bibliografia publicada, excepto para as questões referentes à Angola para as quais, também se procedeu a recolha de dados a partir de fontes primárias.

O trabalho está dividido em quatro partes: a Primeira, debruça-se sobre o debate em redor das privatizações, com incidência nos países desenvolvidos e no leste europeu, abordando o fenómeno em toda a sua dimensão e culminando com uma tentativa de retrato dos processos de privatização nos países em desenvolvimento. Na Segunda parte, o foco da discussão assenta na problemática da criação e desenvolvimento dos mercados de capitais, enquanto que na Terceira, se procede a análise global do programa de privatizações em execução em Angola. Finalmente, na Quarta e última parte, procuraremos concluir, tecendo alguns comentários sobre as lições recolhidas e responder às questões seguintes:

- 1- Podem as privatizações impulsionar o surgimento de um mercado de capitais?
- 2- De que forma podem as privatizações e os mercados de capitais promover o crescimento económico?
- 3- Mercado de Capitais em Angola: Quais os Obstáculos e Possibilidades?

PARTE I - PRIVATIZAÇÕES: ABORDAGEM METODOLÓGICA

CAPÍTULO I - PERSPECTIVAS DE ANÁLISE

1.1 Antecedentes Históricos da Privatização

Uma política de privatização, pressupõe a existência de uma propriedade empresarial do Estado, que é alienada; essa propriedade, pode ter na sua origem, uma decisão empresarial autónoma do Estado, que cria uma empresa ou um serviço especializado, ou pode resultar de um processo político de nacionalizações que integra no património do Estado, empresas originalmente constituídas por outras entidades.

Não sendo indiferente a origem histórica da propriedade a privatizar, importa lançar alguma luz, começando pelas razões que levaram outrora o Estado, a empenhar-se activamente em construir o seu próprio aparelho produtivo.

O surgimento nos países da Europa Ocidental, do sector público da economia, inclusive, daquele que é produtor de bens e serviços, remonta às próprias origens do Estado. Por razões essencialmente militares, as Coroas ou os Estados tomaram a iniciativa de construção de aparatos de guerra e de equipamentos, bem como de serviços de abastecimento das suas tropas. HARRIS & LOCKWOOD (1997).

No período das manufacturas, razões de ordem financeiras e de nacionalismo económico nalguns Estados menos desenvolvidos, estiveram na base da criação de monopólios estatais, bem como de manufacturas para a produção de alguns bens de consumo corrente. Posteriormente, já depois do arranque da Revolução Industrial, algumas estruturas de âmbito nacional como estradas, correios abastecimento de água e electricidade, e caminhos de ferro, tiveram um envolvimento estatal predominante nos países do ocidente europeu.

A expansão anterior à Segunda Guerra Mundial foi gerada pela necessidade de corrigir os danos causados pela Depressão ao sistemas económicos e sociais vigentes.

O crescimento do sector público produtivo realizado depois da II Guerra Mundial inscreve-se numa lógica diferente, quer pelas suas implicações económicas e sociais, quer pelos significados que lhe estão subjacentes. O cenário de destruição e a necessidade de reconstrução no pós-guerra, exigia esforços assinaláveis, que apenas poderiam ser

suportados por um amplo e poderoso sector público capaz de promover o crescimento e desenvolvimento económicos. Nuns casos, essa situação resultou de amplos programas de nacionalizações, noutros resultou da criação de empresas públicas ou de capitais públicos, em regime de monopólio ou concorrencial com as empresas privadas. As nacionalizações que ocorreram em alguns países da Europa ocidental, resultaram, em muitos casos da ascensão ao poder de forças políticas com inspiração nas ideologias socialista(social-democrata, trabalhista) ou comunista. Pretendia-se uma mudança global na economia e na sociedade segundo um plano explícito e articulado. Em detrimento da lógica de mercado, que se considerava estar na base das crises económicas e sociais, pretendia-se integrar sectores importantes da economia e das empresas na lógica do Estado que se orientaria por objectivos sociais e não pelo lucro. Por outro lado, tinha-se assistido no pós-guerra a maior aceitação entre as populações, não apenas entre as elites políticas de que todos os cidadãos tinham direito a usufruir dos bens e serviços considerados essenciais e que, portanto, o seu fornecimento aos consumidores não poderia estar sujeita à lógica do lucro dos seus produtores. Este pensamento assentava em valores de igualdade, mas ajustava-se às teorias keynesianas de dinamização da economia por via dos consumos. Num primeiro momento, em especial, nos países nórdicos, estes princípios estiveram na base da criação pelo Estado de instituições que garantissem, universalmente, aos cidadãos, serviços de saúde, segurança social, educação e, em parte habitação.

Razões adicionais existiram, no entanto, para as nacionalizações. O facto de alguns sectores económicos serem considerados monopólios naturais ¹, também contribuiu para legitimar a sua passagem para o sector público. De facto considerou-se que, nessas condições, em que as virtualidades da concorrência não se poderiam manifestar, seria preferível que esses sectores estivessem na posse de entidades públicas. O problema do monopólio mantinha-se só que estava implícito que o Estado actuaria de acordo com o bem público e não segundo interesses particulares de maximização de lucros. Poder-se-ia exemplificar esta questão com os transportes públicos ou os fornecimentos de água, gás e electricidade.

¹ A indústria de monopólio natural é aquela em que as economias de escala são de tal ordem que a produção pode organizar-se com maior eficiência numa única empresa. Por exemplo, no caso da água em que a rede de canalização e as estações de distribuição torna possível o aumento do volume de abastecimento, sem incorrer num aumento proporcional dos custos, será sempre ineficaz e um desperdício ter mais do que uma empresa a operar.

A intervenção estatal, registou-se ainda em casos, em que, como no Reino Unido, a profunda crise económica no início da década dos 70, contribuiu para a grave situação financeira de algumas empresas industriais. Foi neste contexto, e para evitar a situação de falência, que o Estado nacionalizou empresas como a British Leyland, a Rolls-Royce, a British Aerospace, a British Shipbuilders, bem como empresas de alta tecnologia como a Ferranti, a Cable and Wireless e a Amersham International. Esta actuação foi essencialmente defensiva, determinada pela situação, isto é, pretendia obviar ao desemprego em larga escala, bem como ao desaparecimento de empresas com valor simbólico na indústria britânica. VIEGAS (1996).

Circunstâncias conjunturais, como a crise económica da década de 30, também favoreceram e impulsionaram o intervencionismo estatal.

O acréscimo de desemprego, a instabilidade laboral e a falência das empresas nessa época, reflectiram-se na intensificação das lutas sociais e políticas. O radicalismo liberal estava desacreditado e o intervencionismo estatal tinha conquistado a própria América com a política do New Deal. O alargamento do sector público neste período inscreve-se, assim, num conjunto de amplas reformas sociais de melhoria da condição económica e social das classes trabalhadoras. O crescimento do sector público da economia em Itália assentou em processos e motivações algo diferentes dos que ocorreram nalguns outros países. Na maioria dos casos, não se tratou de nacionalizações de sectores privados consolidados, mas correspondeu à entrada de capitais públicos em empresas com dificuldades financeiras, ou, noutras situações, na criação, de raiz, de empresas estatais que se foram desenvolvendo, quer pela absorção de outras, quer pela associação com capitais privados para a constituição de empresas mistas.

Nos então países socialistas, sobretudo nos da Europa Central e do Leste, foi a aposta numa estratégia de desenvolvimento assente na propriedade estatal, em contraposição ao sistema de economia capitalista, conduziu à desmesurada criação de um sector público.

Nos países em vias de desenvolvimento, independentemente da ideologia professada, a expansão do crescimento do sector público da economia, ocorreu nos anos 60, no seguimento dos processos de ascensão à independência política; as teorias dominantes, preconizavam então a obtenção da independência económica, o que pressupunha um desenvolvimento autocentrado, assente na substituição das importações e uma

industrialização acelerada, através de um sector público poderoso e capaz de se ocupar dos sectores estratégicos da economia nacional. Na época a forte expansão dos sectores públicos nacionais, foi possível, graças aos significativos recursos financeiros externos que os Estados dispunham, quer por via das receitas de exportação das matérias-primas, quer pelas facilidades de endividamento externo.

1.2. As Privatizações e a Teoria Económica

Sempre que se estatui as “privatizações” como epicentro do debate, é comum assistir-se a um esgrimir de argumentos com algum ingrediente ideológico. A busca de tais conotações, parece indiciar que o referente primeiro das teorias de legitimação das privatizações, mas também da retracção da regulação económica pelo Estado, remonta aos clássicos do liberalismo, particularmente às concepções e teorias do funcionamento económico e social expostas por Adam Smith em “On Nature and Causes of the Wealth of Nations”, 1776. Os princípios em que se baseava Smith são bem conhecidos: *a riqueza de um país resulta da existência de um mercado sem condicionalismos externos, para além daqueles que derivam do seu próprio funcionamento, e da divisão do trabalho subsequente.*

O funcionamento global das sociedades era o resultado objectivo da multiplicidade de acções individuais, todas elas orientadas pela maximização de resultados, mas condicionados pelas regras que o mercado impõe. Os objectivos globais de uma sociedade, de acréscimo de riqueza e de integração social, seriam atingidos sem que para tal houvesse necessidade de os indivíduos estarem subjectivamente mobilizados para fins sociais.

De facto, a procura da máxima rentabilidade pelo lado dos produtores, nas condições de mercado aberto e concorrencial, incitava-os simultaneamente, a procurarem os menores custos de produção e a melhor qualidade de bens produzidos, o que, juntamente com a minimização dos preços, ia ao encontro dos interesses dos consumidores, propiciando assim, a integração social.

Os neoliberalismos do pós II Guerra Mundial retomaram, desenvolvendo, estes conceitos fundamentais: a concepção individualista do funcionamento social, o mercado e a

concorrência entre outros. De facto, se em 1776 o liberalismo era uma proposta para o futuro, em meados do século XX eram ideias com um passado (como, aliás o eram, as diversas formas de intervencionismo estatal).

As correntes liberais retomam o paradigma teórico do individualismo como princípio básico da compreensão do fenómeno social: "Para o homem livre, o país é o somatório dos indivíduos que o compõem, nada para além disso que paire sobre eles" FRIEDMAN, (1962) citado por VIEGAS (1996). O que se pretende combater é a existência de um interesse geral objectivado, de que o Estado seria protagonista.

Esta crítica não visa apenas as correntes socialistas, mas também as concepções keynesianas e os diversos reformismos, que definem um interesse geral de equilíbrio económico e social, que vem a consubstanciar-se em políticas estatais de crescimento económico, regulação social e pleno emprego. Globalmente está em causa o modelo de Estado-Providência e, por maioria de razão, a assunção pelo Estado de funções produtivas e de intervenção directa nos mercados económicos.

As razões para esta rejeição do papel interventor do Estado pelos neo-liberais são de dois tipos: por um lado, a liberdade dos indivíduos, que ficaria ameaçada face ao poder acrescido do Estado, e por outro, a ineficiência dessa intervenção. Para eles os mercados melhor que os Estados têm capacidade de afectar os recursos económicos e melhorar a eficiência do sistema.

1.2.1. Sector Público Versus Sector Privado

A teoria económica reconhece na propriedade pública uma resposta à deficiência dos mercados no tocante à eficiência produtiva e redistributiva. No entanto, a evidência empírica demonstra que quando a grande maioria das empresas é estatal, deixa de existir a base de estímulo à concorrência, tão necessária para a eficiência.

Se para as empresas privadas o principal objectivo é a maximização dos lucros, já as empresas públicas são normalmente detidas pelo Estado para a prossecução de objectivos de ordem diversa, não raramente conflitantes com a lógica própria de máxima rentabilidade. Neste caso situam-se os objectivos económicos gerais -como controlo de recursos estratégicos, fornecimentos de bens e serviços essenciais, políticas de emprego e de controlo de preços- e objectivos não económicos, que vão desde obrigações sociais até ao clientelismo político.

Por outro lado, enquanto que as empresas privadas estão subordinadas a um sistema de incentivos que premeia o sucesso e penaliza o insucesso, as empresas estatais são mantidas à custa de subsídios governamentais explícitos e implícitos, nomeadamente dotações orçamentais ou outras, crédito subsidiado, vendas a preços fixos garantidos, taxas de câmbio preferenciais, etc. LOPES & SCHWARTZ (1993).

As diferenças enunciadas, são todavia insuficientes para justificar a opção pelas privatizações que deve objectivar primordialmente a obtenção de ganhos de eficiência.

1.2.2. Concorrência, Regulamentação e Eficiência Económica

Como foi referido no ponto anterior a principal motivação da privatização é geralmente, a possibilidade de obtenção de ganhos de eficiência que não decorrem da mera alteração da forma de propriedade, mas antes das vantagens induzidas pelo aumento da concorrência, designadamente, redução dos preços, melhoria da qualidade dos produtos e no geral, incremento da eficiência na alocação dos recursos. Logo, a tese segundo a qual a privatização tem efeitos positivos substanciais no desempenho económico

independentemente das condições concorrenciais e de regulamentação não tem suporte teórico, nem prático.

De acordo com VICKERS e YARROW (1988), “ a mudança de propriedade de uma empresa terá efeitos assinaláveis no seu comportamento e desempenho, uma vez que a mudança no direito de propriedade alterará a estrutura de incentivos a que estarão subordinados os dirigentes e gestores da empresa. Por conseguinte, a alocação dos direitos de propriedade é relevante porque ela determina os objectivos dos proprietários da firma - pública ou privada —e os sistemas de monitorização do desempenho da gestão. Todavia, as implicações para a eficiência dessas mudanças nos incentivos depende dos ambiente regulatório e concorrencial no qual a firma opera. De facto pode-se argumentar até que o grau de concorrência do mercado e a eficácia da regulamentação têm implicações económicas mais fortes e vigorosas sobre o desempenho do que a propriedade de *per se*”.

Infere-se daqui, que a privatização é benéfica para a sociedade quando coincide com a mais eficiente utilização dos recursos económicos, o que só ocorre onde existe concorrência. Por isso, é a concorrência e não a raiz da propriedade o principal determinante de uma eficiente aplicação dos recursos e o mais eficaz dos meios de controlo de excessos e desperdícios.

Além da concorrência, é necessário considerar a relação da empresa com o Governo. É importantíssimo definir uma relação de transparência e de obrigações mútuas entre as autoridades governamentais e a empresa privatizada, para que os investidores possam prever com razoável margem de certeza o desempenho provável da empresa, ou seja importa que fique bem definido o grau de intervenção do governo enquanto entidade regulamentadora.

O debate em torno da necessidade de regulamentação, centra-se na avaliação das suas virtudes , enquanto mecanismo disciplinador da actuação das empresas, em alternativa à concorrência. Os mecanismos regulatórios justificam-se e impõem-se mais claramente, em presença de economias em reestruturação ou na fase de consolidação do próprio sistema económico, onde as forças de mercado são insuficientes para promover um adequado comportamento concorrencial e assegurar a protecção dos consumidores, sem todavia, introduzir constrangimentos ao funcionamento do sector privado, impedindo-o de alcançar níveis aceitáveis de rentabilidade.

KAY e VICKERS (1988) em LUCENA (1989), consideram a imposição de restrições à entrada num ramo de actividade específico e a imposição de limites à subida dos preços, como dois tipos fundamentais de regulamentação; ambos os autores referem no entanto, que no geral, qualquer mecanismo de regulamentação é imperfeito no sentido de não garantir a eficiência económica do mercado intervencionado, pois tal como existem falhas de mercado também existem falhas de intervenção. Na sua opinião a imperfeição da regulamentação, resulta de assimetrias de informação entre a empresa regulada e o órgão regulador. Sustentam esta asserção exemplificando que, quando se controla um monopólio privado através do limite de preços, os custos dos factores constituem uma peça vital para a informação. Ora, asseveram eles, sendo evidente que a empresa detém muito mais dados sobre os seus custos do que a entidade regulamentadora, para a qual a principal fonte de informação é a própria empresa, aquela corre o risco de intervir com base em informação manipulada.

Outra questão que tem vindo a merecer o reconhecimento da literatura económica é a da “teoria da captura”. Segundo esta, o facto de as empresas possuírem mais poder, dinheiro e maior competência técnica, acabam a longo prazo por dominar as agências que supostamente os controlam, isto é, capturam-nas, convertendo-as em agentes que defendem os seus interesses e não os do público em geral.

Por conseguinte, o exercício da regulamentação é apenas recomendável quando inevitável e ainda assim deve revestir-se de carácter transitório.

1.2.3. A Privatização dos Monopólios Naturais

O argumento que sustenta a manutenção de alguns sectores económicos na posse pública - abastecimento de água, infraestruturas de transporte, telecomunicações e fornecimento de energia eléctrica - radica no carácter essencial desses bens, pelo que, seguindo esta linha de imaginação as entidades públicas deveriam ser as únicas responsáveis pela sua produção, distribuição e, consequentemente, pelas condições do seu aprovisionamento à população de acordo com o bem-estar público e não segundo o critério de maximização do lucro. Ora, o prosseguimento de objectivos diferentes do lucro é por si uma prática geradora de ineficiência.

+A privatização dessas empresas normalmente de grande porte e intensidade de capital e muitas vezes consideradas estratégicas e monopólios naturais nos quais a concorrência é tecnicamente impossível levanta problemas específicos; é que, segundo HARRIS & SAUNDERS (1997)“ a decisão de privatização implica a transferência para a propriedade privada de uma indústria em que de forma realista não se pode esperar o desenvolvimento de uma concorrência por clientes e onde se terá de exercer a regulamentação estatal da qualidade e dos preços por forma a salvaguardar os interesses dos consumidores”. Aqui, a intervenção estatal, via regulamentação é justificada pela percepção de que se os monopólios fossem abandonados à sua própria sorte, poderiam explorar os seus clientes cobrando tarifas exorbitantes, sem a pretendida correspondência em termos de qualidade do serviço prestado; contudo, o interesse do público não consiste apenas em ver assegurados os serviços de uma empresa pública monopolista, a uma tarifa previamente estabelecida, mas também na sua eficiência que se pode traduzir numa redução das tarifas e na melhoria da qualidade dos serviços, como já tem vindo a acontecer nalguns países. Ora, o sistema de regulamentação que como já vimos também tem as suas falhas - basta pensar que os regulamentadores não sabem de antemão até onde essas empresas podem ir na redução dos seus custos - não assegura essa eficiência. Assim, o remédio para ser o fim das restrições à concorrência e recompensar a eficiência para que a actividade seja lucrativa, uma prática que tem vindo a ser seguida lenta mas tendencialmente nalguns países, como o Reino Unido, os EUA e alguns países escandinavos.

O WDR (1996), com base na experiência britânica e de outros países que têm vindo a privatizar os monopólios naturais assinala que o processo compreende quatro etapas:

- 1) Introdução da concorrência, separando as actividades competitivas via desintegração vertical, das monopolísticas, permitindo o acesso de novas empresas às áreas competitivas;
- 2) Promulgação de leis e criação de agências regulamentadoras que controlem os preços e a qualidade no domínio dos monopólios

- 3) “Comercialização²” das empresas;
- 4) Mobilização de participações do sector privado através de acordos de concessão ou privatização(sob a forma de vendas a investidores estratégicos, privatização massiva ou uma combinação de ambos);

1.2.4 A Relação Principal-Agente

A análise económica do comportamento das empresas privadas, repousa muito frequentemente sobre a premissa de que o objectivo dos gestores é a maximização do lucro que engloba fluxos financeiros actuais e futuros. No entanto embora seja que a privatização impele os gestores a dedicarem uma atenção maior aos objectivos de lucro, as transformações atinentes são muito mais complexas do que a mera viragem para a maximização dos lucros.

Parafraseando CAVAZZUTI (1991) “todo o acto de privatização, acarreta consigo uma alteração da correlação de forças, dentro de qualquer sistema político-económico. Do ponto de vista empresarial, ele pode traduzir-se no reforço do poder dos proprietários privados, que assumem assim o direito de nomear e supervisionar o desempenho dos gestores e até mesmo substituí-los se necessário for”.

Assim o problema da relação principal-agente, também conhecida por “teoria de representação ou delegação” está relacionada com a importância da alteração da forma de propriedade e as suas implicações, em termos da diferente estrutura de incentivos para os gestores, ou seja com a compreensão das alterações verificadas tanto na sua forma de comportamento, como nos níveis de desempenho das empresas.

Ao comparar a eficiência das empresas públicas com o das privadas, a teoria, associa a diferença de desempenho a favor da empresa privada ao risco moral criado pela separação entre propriedade e controlo. O principal, ou proprietário e o agente ou gestor, têm objectivos distintos que podem ser mutuamente conflitantes; o objectivo do principal

² Por “comercialização” entende-se aqui a criação de empresas que sem deixar de ser públicas, se assemelham pela sua estrutura e funcionamento às empresas privadas, isto é, são retiradas das tutelas ministeriais e convertidas em sociedades anónimas que prestam contas a uma administração, com as suas tarifas fixadas por forma a alcançar níveis de eficiência e os subsídios reduzidos e orientados para grupos específicos.

pode ser o da maximização dos lucros mas sujeita à realização de objectivos sociais específicos. O agente no seu próprio interesse, partilha da preocupação de maximização dos lucros, mas os seus objectivos, também incluem a realização de muitos intentos pessoais, tais como remunerações e prestígio. Dado que o agente está melhor informado do que o principal, acerca do desempenho da empresa, ele pode explorar tal informação para realizar os seus próprios interesses em detrimento dos do principal. A situação descrita, prefigura a existência de assimetrias de informação e incentivos. VICKERS & YARROW (1988).

Relativamente ao desempenho, no caso das empresas privadas, são os accionistas, detentores dos títulos de participação nas sociedades que orientam e controlam os seus negócios, sendo os gestores e administradores meros detentores de um poder delegado susceptível de ser revogado a qualquer momento. Os accionistas exercem essa orientação e controlo não somente através de assembleias gerais periódicas, mas também através da possibilidade que têm de abandonar a empresa, vendendo no mercado as suas acções, sempre que a política adoptada pelos administradores e gestores for do seu desagrado; estas vendas podem determinar a queda das cotações e do valor de mercado da empresa, o que no limite, conduz à aquisição das acções por outras entidades, à alteração da composição do capital e com toda a probabilidade à substituição dos gestores. Infere-se daqui, que os gestores privados estarão preocupados com as exigências e controlo do mercado de capitais, com o receio de potenciais compradores e com o risco de falência.

No caso das empresas públicas, o controlo do desempenho cabe ao governo. Ora, a difusão da propriedade das empresas públicas, dilui o incentivo dos proprietários em exercer o controlo. Além do mais, a concorrência entre as hierarquias das empresas públicas (ministros de tutela e gestores), cada uma delas com os seus objectivos, pode tornar complexa e confusa a definição das metas a alcançar. Este factor associado à ausência da ameaça de falência e de aquisição, constituem o problema que mais parece justificar a ineficiência das empresas públicas face às privadas, quando operam em mercados concorrenciais.

CAPÍTULO II - A PRÁTICA DAS PRIVATIZAÇÕES

2.1. *Conceitos e Objectivos*

2.1.1. Conceitos

Desde que em 1984, o termo “privatização”, entrou em voga, com a venda da British Telecom, várias têm sido as definições referidas pela literatura económica. Por apresentar um figurino próximo do propósito deste trabalho, cita-se BHATTACHARYAY (1995). Na sua opinião a privatização é um “conceito de conteúdo complexo que pode assumir vários contornos e formas: desregulamentação; liberalização; liquidação imediata das empresas estatais; sistema(BOT), construir, operar e transferir³; contrato de gestão de empresas públicas por empresas privadas de gestão; venda a gestores e trabalhadores (*managment employee buy-out*); alienação gratuita; desinvestimento ou retirada⁴.

Nesta abordagem adopta-se que na sua formulação mais genérica, a privatização consiste na passagem de instituições produtoras de bens ou serviços do sector público -Estado central, autoridades regionais e locais- para o sector privado. O núcleo duro desse processo, porventura aquele que é mais visível, consiste na mudança da posse jurídica dessas instituições ou empresas de entidades públicas para entidades privadas. No entanto sob o mesmo conceito, também se entende a passagem para o sector privado da produção de bens e ou serviços que eram anteriormente realizados por empresas públicas, sem que tal acarrete a posse jurídica dos meios produtivos. Em referência estão os processos de subcontratação e de entrega da gestão a entidades privadas, para a produção de bens e serviços, anteriormente realizados directamente por empresas, departamentos e outros organismos integrados ou tutelados por autoridades públicas.

³ *Build, operate and transfer (BOT) scheme*, na versão original inglesa. Sob um contrato deste tipo, os adjudicatários privados, executam o novo projecto, e subsequentemente realizam proveitos através de uma participação fixa a que têm direito, sobre as receitas geradas pelo projecto, durante um período pré-determinado findo o qual a exploração do projecto é totalmente transferida para o Estado.

⁴ De acordo com NELLIS (1991) em BHATTACHARYAY (1995), o desinvestimento” é uma das formas mais flexíveis da privatização, pois pode assumir diferentes configurações: venda parcial ou total; transferência de propriedade e contratos de leasing ou de gestão.” Na Tailândia, o desinvestimento ou retirada é referido como *abordagem bonsai* à privatização, dado que o Estado ao cortar financiamento, subsídios e outras mais às empresas públicas, provocando deliberadamente a auto-eliminação das empresas deficitárias, abre caminho aos privados.

Relativamente à provisão de bens e serviços colectivos (defesa, justiça, segurança) a análise teórica reconhece que ela continuará a ser financiada pelo Estado. Todavia, tal não significa que os poderes públicos devam continuar a assegurar a sua produção. Na realidade é admissível que a produção desses bens possa ser entregue a entidades privadas, através da celebração de contratos onde constem as especificações impostas pelo Estado.

As posições adoptadas variam conforme os países. Para uns as privatizações devem abranger apenas as empresas públicas situadas no sector concorrencial da economia, enquanto que para outros, como no caso inglês, a privatização não deve circunscrever-se apenas às empresas que funcionam nas franjas do mercado concorrencial, mas alargada aos monopólios e ao próprio âmago do sector público, devendo ser progressivamente privatizados os respectivos serviços.

2.1.2. Objectivos

A elaboração de um programa de privatizações é uma tarefa complexa, devido ao envolvimento de uma série de factores políticos, sociais, jurídicos, económicos, financeiros e empresariais, o que implica uma multiplicidade de objectivos, geralmente conflitantes entre si. (Ver **Quadro 1**).

Os objectivos perseguidos pelos diversos programas de privatização, variam de acordo com factores como, estágio de desenvolvimento, enquadramento legal, estrutura do mercado e estado geral das economias dos países em questão.

Entre os objectivos associados à privatização e comumente referidos na literatura e no discurso político, constam os seguintes:

- utilizar a privatização como um instrumento e uma oportunidade por excelência de reduzir o peso do Estado na economia, reestruturar, redimensionar e consolidar o tecido empresarial, o mercado e a economia, aumentando a eficiência, a competitividade e a concorrência do aparelho produtivo nacional;
- promover a disseminação do capital, através da oferta pública de acções;

- redução da dívida pública,⁵ com efeitos positivos na disponibilidade e custo do crédito (*crowding-out*” ou efeito de evicção) e controlo do défice público;
- favorecer a formação de estruturas accionistas estáveis;
- propiciar e privilegiar a participação dos trabalhadores, pequenos subscritores e investidores, através da fixação de preços preferenciais para trabalhadores e pequenos subscritores;
- amortização da dívida pública; investimento e saneamento financeiro das empresas públicas, sobretudo das que prestam serviço público, sem as utilizar assim para o financiamento corrente da administração pública ;
- desenvolvimento do mercado de capitais, ou,

mb

de acordo com AMARAL(1996), sinteticamente, poderão ser apresentados da forma seguinte

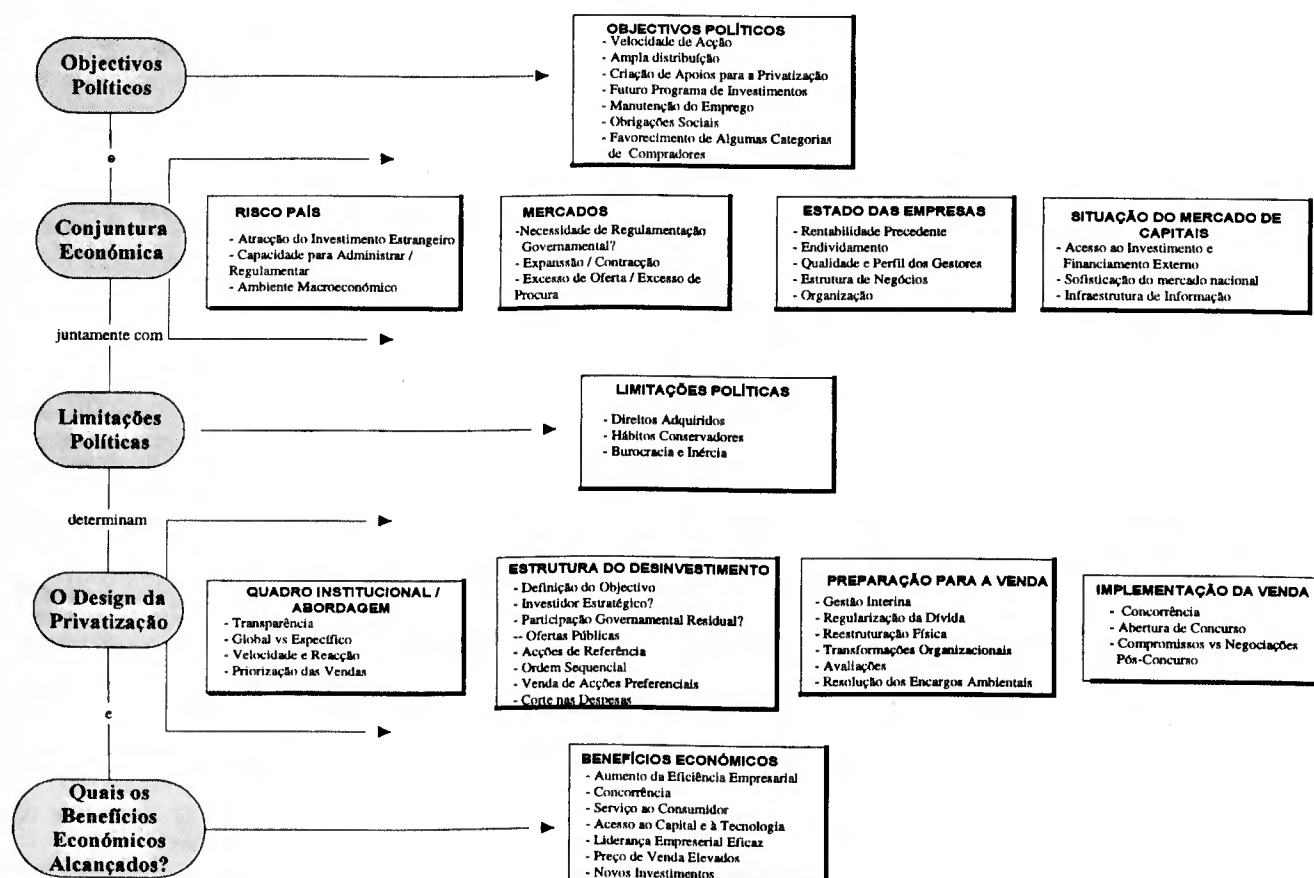
- melhoria do funcionamento das empresas a privatizar, tanto no plano económico, como no financeiro, reduzindo o campo de interferência política(**óptica macro-económica**);
- criação eou restauração dos mecanismos de mercado e redução do papel do Estado na economia, aumentando a competição no mercado, a fim de melhorar a eficiência do sistema económico(**óptica da microeconomia**);
- suavizar as restrições orçamentais, reduzindo o “stock” da dívida pública com o produto das vendas, o que irá fazer diminuir os encargos com o serviço da dívida nos orçamentos de Estado(**óptica das finanças públicas**);
- desenvolver uma classe de pequenos accionistas, alguns deles trabalhadores das empresas a privatizar, visando:
 - a) favorecer o investimento em capital de risco e o desenvolvimento do mercado financeiro pela atracção à Bolsa de novas poupanças;
 - b) interessar a população e designadamente os trabalhadores pela participação no capital das empresas, com vista ao bom

⁵ Importa sublinhar que a realização do objectivo *redução da dívida pública*, também pode ser induzida por imperativos estratégicos externos, como foi para Portugal e outros países europeus o caso do cumprimento do *critério de convergência* estabelecido para o défice público.

funcionamento da economia e ao desenvolvimento do espírito empresarial.

A privatização pode ser desencadeada para criar estruturas de mercado competitivo, mitigar os custos sociais da reestruturação, atrair competências técnicas e capital estrangeiro e alcançar uma justa distribuição da riqueza; ela pode ser também utilizada como instrumento na escolha do parceiro mais adequado à viabilização de uma estratégia empresarial ou industrial.”

Quadro 1. O Processo da Privatização: Uma Apreciação Global



Adaptado de “The Road of Privatization” in Privatization: Principles and Practice in IFC Word Bank, 1995

2.2. *Velocidade e Ordem Sequencial das Privatizações*

A velocidade e a ordem sequencial, têm ocupado um lugar especial no debate sobre políticas de privatização e reestruturação. Trata-se de responder às questões: privatizar antes ou depois da reestruturação ou desencadear ambos os processos simultaneamente? Deverá a privatização obedecer a alguma ordem sequencial e em caso afirmativo quais os critérios subjacentes?

Comummente, a teoria aponta para duas abordagens contrastantes e estilizadas:

- 1) a do tipo *big bang* ou “mudança radical”(processo de privatização rápida em grande escala sem ordem sequencial definida, em que a tarefa de reestruturação é remetida aos futuros proprietários);
- 2) a do tipo “mudança gradual”(processo de privatização lenta e escalonada que ocorre após a reestruturação das empresas);

Os diversos argumentos que têm sido enunciados, a favor de uma opção ou outra, encontram-se resumidos no **Quadro 2**.

Considera-se que a “terapia de choque”, será aconselhável sempre que a oportunidade política para a realização das reformas for de duração limitada, mais concretamente em economias em situação de crise aguda e ou com credibilidade governamental limitada. Em ROQUE & FONTOURA(1994), BURDA(1993), aponta para “a necessidade de uma rápida privatização pelo menos nalguns sectores da economia, com vista ao lançamento do processo de privatização”.

Os seus defensores argumentam ainda, que à semelhança do sucedido nalguns países da América Latina, é preferível o ajustamento rápido a nível sectorial, com os consequentes sacrifícios decorrentes do encerramento das empresas mais ineficientes, evitando a contínua drenagem dos fundos públicos, ao prolongamento artificial da competitividade.

Embora sem resultados conclusivos, em termos eficiência alocativa e produtiva, as

recentes experiências da República Checa⁶ e Rússia, onde foi conseguida uma rápida privatização através da distribuição gratuita de cupões, demonstram que é possível privatizar a maior parte das empresas estatais, dentro de um curto período de tempo. WDR(1996). Aqui, advoga-se a velocidade, como instrumento capaz de prevenir a delapidação dos activos das empresas por parte de empregados e gestores, sobretudo em situações onde prevalece a indefinição dos direitos de propriedade⁷, propícios ao surgimento do fenómeno *rent seeking* e coartar a possibilidade dos grupos de pressão, que procuram reverter os termos da privatização a seu favor.

Soluções graduais têm-se revelado favoráveis a acções que facilmente encontram clientela política nos sectores visados.

De uma forma geral, para os apologistas da “terapêutica de choque”, o gradualismo é condenado por facilitar a exploração das distorções de mercado, sendo a expressão mais visível o aumento de actividades especulativas. AGHION(1993).

Os gradualistas, por seu turno, advertem para os custos de uma reforma “big bang”, no caso de economias débeis e sem experiência de mecanismos de mercado. Por exemplo, o facto de parte significativa das empresas serem inviáveis a preços de mercado inviabilizaria a sua liquidação imediata sem custos tremendos para a população, traduzidos na explosão inflacionista, perda de empregos⁸ e diminuição dos rendimentos. A abordagem gradual pode também minorar os riscos de políticas erradas, permitindo correcções ao longo da reforma, numa lógica do aprender fazendo. ROLAND (1993).

Argumenta-se ainda, que a construção, o desenvolvimento e o aperfeiçoamento de instituições e infraestruturas, suporte de uma economia de mercado, assim como a alteração do comportamento dos agentes económicos, só é possível, a médio e longo prazo ou seja a privatização deve ocorrer ao ritmo do desenvolvimento das instituições emergentes. Na mesma linha de pensamento, AGHION(1993), argumenta que “a privatização das empresas públicas rentáveis, deverá ser precedida da criação de um

⁶ O fundamento dessa estratégia está bem sintetizado na afirmação do Presidente Václav Havel “não se transpõe um abismo com dois pulos”, onde está implícita a intenção de minimizar a duração do inevitável período doloroso e romper rapidamente os vínculos entre o Estado e o sistema produtivo, prevenindo assim uma eventual estagnação ou recuo.

⁷ A lentidão das reformas, fez com que alguns gestores das empresas públicas transformassem o seu direito de controle em direito de propriedade.

⁸ Segundo o WDR (1996), a privatização “instantânea” provocou um surto de desemprego em massa, relegando toda uma geração para a marginalidade económica.

adequado sistema de tributação, para evitar a crise fiscal e a desestabilização macroeconómica”.

A escolha da velocidade tem sido relacionada também com o passado e a gravidade dos desequilíbrios estruturais⁹. Assim, se o país tiver um passado de reformas parciais e não evidenciar substanciais problemas de natureza macroeconómica, o gradualismo será recomendável, aliás, uma receita aplicada aos casos da Hungria e China¹⁰, respectivamente.

Caso contrário, deverá impor-se uma acção mais radical, desde que haja um amplo consenso, leia-se viabilidade política.

De facto, na prática, a opção pela abordagem *big bang*, não tem sido muito utilizada. Para além dos casos da República Checa e da Rússia já mencionados, o outro caso de “transição de choque” que se conhece, é o da ex-RDA, de resto um caso excepcional já que beneficiou da criação de infraestruturas, instituições e apoio financeiro, assim como da absorção de muitos custos de ajustamento pela ex-RFA, apoio que as restantes economias não dispuseram. Mas mesmo neste caso particular, a prolongada recessão e os enormes custos sociais têm produzido algum debate sobre a oportunidade de uma transição tão acelerada¹¹. BÖS(1993).

Parece consensual a asserção defendida por ROQUE & FONTOURA(1994), segundo a qual, de uma forma geral, o “gradualismo” é a opção mais aceitável, mas combinada com “terapias de choque” para as distorções mais graves. Em suma, o “gradualismo” desde que “enérgico” torna-se solução recomendável.

Ainda neste âmbito, outra questão que tem sido levantada é a da ordem sequencial. O que privatizar em primeiro lugar?

ROLAND(1993), defende que nas etapas iniciais, deverão ser evitadas as acções “dolorosas”, tais como reestruturação e encerramento das empresas deficitárias, de graves

⁹ Borensztein & Kumar (1991). Segundo estes autores, outros factores de constrangimento são: a falta de classe com formação empresarial no sector privado; escassez de poupança privada para aquisição das empresas e finalmente as dificuldades de avaliação correcta do valor das empresas a partir do desempenho passado das empresas, devido as distorções de preços, cenários e das estruturas de gestão.

¹⁰ A abordagem gradual, resumida na expressão de Deng Xiaoping “tactear as pedras para transpor o rio” é no essencial o caminho que tem vindo a ser seguido pela China.

¹¹ O dilema entre uma privatização rápida e onerosa e uma privatização lenta mas menos cara esteve também no centro do debate político na Alemanha entre o Chanceler Helmut Kohl, defensor da 1ª opção e o Partido Social-Democrata liderado por Oskar Lafontaine, defensor da 2ª opção, relativamente à privatização das empresas da ex-RDA.

consequências para o emprego e o nível de bem-estar. Ao invés, tendo em conta o efeito demonstrativo e de viabilização que poderão induzir ao longo de todo o processo deverá privilegiar-se a privatização das empresas rentáveis, sem necessidade de reestruturação profunda, deixando para mais tarde, a privatização das empresas mais problemáticas. Na opinião do autor, este procedimento acarreta efeitos positivos, pois permite conquistar apoios, *building constituencies*, utilizando “pílulas doces” nas primeiras reformas de forma a preparar a população para “engolir” as “pílulas amargas” das reformas posteriores menos populares.

Quadro 2. Velocidade e Ordem Sequencial da Privatização

Opção	Argumentos Favoráveis e Objectivos	Opção	Argumentos Favoráveis e Objectivos
<p><u>"Big Bang"</u></p> <p>Reformas implementadas rapidamente (curto prazo)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Recomendável na ausência de estabilidade governamental; - Reforça a credibilidade política interna e internacional; - Neutraliza com mais facilidade a manifestação de grupos de interesses instituídos; - Criação de um sector privado alargado e fomento do capitalismo popular; - Acelera à Redução do papel do estado na economia; - Previne a delapidação dos activos públicos por parte das empresas e gestores que ocorre normalmente na ausência da clarificação dos direitos de propriedade; 	<p><u>Gradual</u></p> <p>Faseamento variável das reformas (médio e longo prazos)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Contempla a inércia inicial resultante da ausência de experiência empresarial, infraestruturas e enquadramento institucional adequados; - Minora os custos de ajustamento; - Permite reforma mais profunda das estruturas - Facilita o ajustamento das políticas decorrentes do "learning by doing"; - Permite um melhor faseamento do processo, priorizando as reformas que garantam melhores resultados, de forma a mobilizar apoiantes (<i>building constituencies</i>). para as reformas posteriores. Por outro lado, esses sucessos iniciais podem contribuir para o reforço da autoridade do governo na tomada de decisões relativas ao encerramento das empresas deficitárias

Adaptado de ROQUE & FONTOURA (1994)

2.3. Métodos e Técnicas de Privatização

A escolha do método resulta, em cada situação das condições específicas da empresa, da estrutura e funcionamento do mercado de capitais, dos objectivos estratégicos a atingir, mais especificamente do grau de controlo que o Estado deseja manter. Empresas com dimensão relativa e facilmente identificáveis pelos investidores, são candidatas naturais à venda por leilão ou preço fixo; empresas mais pequenas, de inserção local ou em que existe um significado diferencial de informação entre alguns investidores que pretendem o controle, e o resto do mercado, são muitas vezes objecto de oferta negociada.

A aplicação dos diferentes métodos, tem ainda a haver com a procura potencial e a sua decomposição em grupos diferentes de investidores (ver **Quadro 3**). Com frequência, caracterizam-se os investidores segundo a dimensão das suas participações financeiras e o grau do seu empenho efectivo no controle da gestão empresarial: pequenos investidores, investidores institucionais financeiros, ou agentes por conta de investidores individuais, e investidores-empresários.

Por outro lado, na opinião de AMARAL(1996), “não deve ser ignorada a situação económica e sobretudo a situação da bolsa. Tal leva a que necessariamente não se possa fixar um calendário rígido, porque a situação se pode alterar e, portanto, a privatização ocorrer na pior altura. Deve-se, assim, na escolha do “*timing*” e no prazo de venda ter em consideração, a situação económica geral, a situação do sector a que pertence a empresa privatizada e a evolução do mercado bolsista no momento da venda.”



Quadro 3. Métodos de Privatização

Método	Objectivo				
	Administração mais eficiente das empresas	Rapidez e viabilidade	Maior acesso a capital e <i>Know-how</i>	Aumento da receita do governo	Mais equidade
Venda externa		-			-
Compra pelos empregados	-		-	-	-
Distribuição equitativa de cupons	?		?	-	
Privatização espontânea	?	?	-	-	-

Fonte: WDR (1996)

No quadro, são observados os diferentes resultados relacionados com a estratégia adoptada:

Venda externa - Venda a preço justo, o que gera maximização das receitas. Facilidade na obtenção de capital e no acesso à tecnologia e ao *know-how*. Implica porém, um longo processo de negociação.

Compra pelos empregados - falta de capital e *know-how* por parte dos novos proprietários; gera poucas receitas; injustiça social; por um lado, os trabalhadores das empresas com fraco desempenho, acabam por ficar em desvantagem em relação aos seus colegas das boas empresas, o mesmo sucedendo aos funcionários públicos, alguns deles tão laboriosos quanto os operários, já que não podem dispôr de acções do Estado.

Distribuição equitativa - processo rápido e repartição equitativa, mas que não gera encaixe nem eficiência, por falta de capital e competências técnicas.

Privatização espontânea - alguma rapidez, apresenta inconvenientes em todos os outros parâmetros.

2.3.1. Etapas da Privatização

De acordo com XEREZ (1987), o processo de privatização pode comportar três fases:

- fase de definição- ao nível global
- fase preparatória- ao nível das empresas
- fase operacional- ao nível das empresas

2.3.1.1. Fase de definição

Criam-se os órgãos vocacionados para dirigir e supervisionar o processo de privatizações. Escolhem-se as empresas que devem ser privatizadas de acordo com determinados critérios e prioridades que devem ser eminentemente pragmáticos. Em geral a privatização deve começar nos sectores em que existe apoio generalizado dos diversos agentes económicos, em particular dos potenciais investidores. As empresas rentáveis no sector produtivo concorrencial, preenchem normalmente estes requisitos e são regra geral, as principais candidatas.

O exemplo inglês demonstra aliás, que muitas destas sociedades podem ser privatizadas quase imediatamente. Por outro lado, os monopólios e os serviços públicos são bem mais difícil de privatizar, e deverão ser deixados para uma fase posterior.

2.3.1.2. Fase preparatória

Tomando como base o princípio que uma empresa pública só deve ser privatizada se tiver um grau de equilíbrio económico e financeiro que permita motivar potenciais investidores, torna-se, frequentemente, necessário preparar a empresa para a privatização¹². Neste sentido é estabelecido um plano de reestruturação técnica e social e são definidos os condicionalismos de rigor financeiro, que permitam relançar a empresa e dar-lhe um certo equilíbrio.

Ainda nesta fase, é necessário prepara a imagem da empresa candidata à privatização, evidenciando a sua progressiva melhoria, e colocando nos órgãos de gestão pessoas com

¹² Modalidade normalmente não verificada nos países do leste europeu e nos países em desenvolvimento, devido à falta de recursos financeiros, estruturas e quadros adequados.

imagem de independência, de competência e dinamismo, verdadeiramente empenhadas na lógica do mercado, capazes de levar o processo de privatização a bom termo.

É também nesta etapa que se leva a cabo a árdua e complexa tarefa de avaliação das empresas. Os estudos empíricos, indiciam a existência de vários métodos de avaliação que podem ser utilizados isoladamente, ou de forma combinada. MAIA(1997), assinala os seguintes:

- **Método do Balanço**

Baseia-se no valor do balanço das empresas. A exactidão deste método implica ausência de inflação e uma correspondência plena entre a amortização dos activos fixos e os seu gasto real; a existência de inflação leva à redução do seu valor real, com todas as consequências negativas que isto implica para a fixação do preço de mercado, o que pode ser corrigido recorrendo a um índice compensador da inflação. Tem porém o inconveniente de não levar em devida conta a realidade empresarial, que nem sempre está reflectido no balanço da empresa.

Admite-se que este seja o método mais apropriado na avaliação de terrenos e edifícios.

$$PO = V_{mfp} \cdot C_v + V_{mc} + MMDR + V_{fnd} \cdot C_v + P_t - O$$

PO = preço de oferta;

V_{mfp} - valor dos meios fixos de produção;

C_v - coeficiente de validade determinado da seguinte forma:

$$CV = \frac{C_{gf} + T_{compl.}}{T_{g.fis.}}$$

onde:

T_{g.fis.} - tempo do gasto físico dos meios de produção (não produtivos);

T_{compl.} - tempo complementar durante o qual podem ser utilizados os fundos fixos em conformidade com a finalidade e qualidade necessárias;

V_{mc} - valor dos meios circulantes;

MMDR - meios monetários disponíveis e receitas;

Vfnp - valor dos fundos não produtivos;

Pt - preço da terra;

O- obrigações.

• *Método do Índice e do Balanço*

É o método mais adequado ao ambiente sócio-económico, caracterizado por elevado índice de inflação. Permite por conseguinte, determinar quer a influência da inflação, como o do valor residual. Este método torna a avaliação mais realista do que a técnica anterior. O valor dos fundos fixos produtivos e os do não produtivos, bem como o preço da terra, corrigem-se pelo coeficiente de correcção e a fórmula do preço da oferta assume o aspecto seguinte:

$$PO = V_{fc} + V_{fnp} \cdot C_v \cdot C_{alt. pr} + V_{mc} + MMDR + P_t \cdot C_{alt. pr} - O$$

onde:

Vfc - valor dos fundos produtivos

Calt. pr - coeficiente de correcção que reflecte a alteração dos preços e põem-nos em correspondência com os correntes.

• *Método de Recuperação e de Valor*

Aplica-se a empresas novas, cujo empresas análogas, podem ser identificadas no exercício corrente. Faz-se a avaliação, indexando o valor da empresa análoga, adquirido ou em via de constituição, ao valor residual da empresa privatizada.

$$PO = V_a \cdot I$$

Va - valor do análogo adquirido ou em via de construção;

I - coeficiente de o índice do valor residual da empresa privatizada, que reflecte a alteração dos preços para pô-los em correspondência com os correntes.

- ***Método do Prognóstico da Rentabilidade***

Utilizado amplamente nos países desenvolvidos, e de difícil utilização em países com deficiente funcionamento de mercados. Neste método, a avaliação faz-se com base no valor dos bens e dos benefícios líquidos esperados da empresa no pós-privatização. O método permite levar em conta, quer o nível de inflação, quer o volume dos investimentos complementares do potencial investidor, bem como prognosticar os coeficientes de desconto, ainda que de forma aproximada.

$$PO = VB \cdot C_p$$

PO - preço de oferta;

VB - valor dos bens conforme os preços correntes e a taxa de câmbio;

C_p - coeficiente determinado por especialistas, que inclui a rentabilidade esperada e os coeficientes aproximados de desconto.

O principal requisito necessário à aplicação deste método, é que a empresa privatizada seja competitiva nos mercados nacional e internacional, ex-ante e ex-post privatização.

- ***Método de Analogia e de Bolsa***

Baseia-se nas taxas de venda das acções compradas e vendidas livremente no mercado de bolsa ou no preço de venda de empresas semelhantes. Este método é o que melhor satisfaz os princípios e mecanismos de mercado. Na sua aplicação são tidos em devida conta, todos os factores de mercado, incluindo o preço. Pode ser aplicado em economias onde predominem estruturas monopolistas e onde a privatização é precedida pela desmonopolização. É aplicável apenas na avaliação de lojas, hotéis, restaurantes, oficinas, meios de transportes, e o preço de oferta é determinado do seguinte modo:

$$PO = PO_{mi} \cdot T$$

PO = preço de oferta;

PO_{mi} - preço de oferta da unidade análoga nos mercados internacionais;

T - taxa de câmbio, no dia da avaliação.

• **Método do Preço Mínimo Fixo**

Este método aplica-se mais frequentemente nas privatizações realizadas através de venda em leilão, e o seu preço determina-se da seguinte maneira:

$$PO = V_{ff} + V_{fc} + V_{fnp} + MMD + P_t - O + B_{ma}$$

onde:

V_{ff} , V_{fc} , V_{fnp} , MMD , P_t , O - são respectivamente valores dos fundos fixos, circulantes e não produtivos, o preço da terra, os meios monetários disponíveis e as obrigações conforme os dados de balanço

B_{ma} - benefício médio anual dos três últimos anos.

Na determinação do preço de oferta, por este método, sobretudo em casos em que o leilão aparece em combinação com o método de concurso, para um projecto ou para inovação tecnológica, o preço mínimo de leilão, em preços correntes é multiplicado pelo coeficiente de viabilidade, calculado por especialistas.

Cálculo do Preço-Base de Alienação¹³

A fórmula utilizada para o cálculo do preço-base de alienação é a seguinte:

$$V = (S + E) - P + R$$

onde:

V - valor de alienação da empresa;

S - valor actualizado dos meios fixos reavaliados com base no método dos custos de reposição;

E - valor actual das existências e outros activos;

P - valor certificado do Passivo;

R - valor do rendimento potencial;

¹³ Este é o método praticado em Angola.

2.3.1.3 Fase operacional

Nesta fase, o órgão encarregue das privatizações, organiza um concurso público entre os diferentes interessados na tomada firme dos títulos da empresa a privatizar para que explicitem as suas experiências, as suas referências e a sua capacidade de colocação¹⁴. Essa oferta compreende:

- uma recomendação sobre a estrutura do capital e do passivo;
- método de venda;
- preço de venda;
- remuneração dos intermediários;

Escolhida a entidade responsável pela condução do processo de privatização, segue-se finalmente a fase de colocação e venda de acções que deve ser acompanhada de uma ampla campanha publicitária, susceptível de aliciar e persuadir os potenciais investidores.

Convirá referir que nos países onde o processo de privatização assume proporções significativas, as acções descritas constam de um programa de privatizações, desenvolvimento gradual e progressivo, que procura designadamente articular o nível de venda das acções, com a previsível capacidade de poupança existente para proceder à respectiva aquisição.

Normalmente este programa é complementado por uma ampla campanha destinada, por um lado a convencer o público dos benefícios da privatização para o país, e por outro lado, a persuadir os potenciais investidores que o investimento em sociedades privatizadas é rentável.

2.3.2. Técnicas de Privatização

No geral, as técnicas a utilizar num processo de privatizações estão indissociavelmente ligadas aos objectivos perseguidos pelos governos concernentes, isto é, serão umas se por

¹⁴Tem vindo a ser utilizada com sucesso, uma técnica de venda associada ao funcionamento típico do mercado internacional, denominada *bookbuilding*(pré-colocação) em que previamente à definição do preço, se procede à recolha de indicações e montantes por todos os investidores com base na qual determina-se o preço e colocam-se as acções

exemplo o objectivo a alcançar for a eficiente afectação dos direitos de propriedade, mas serão outras se o objectivo for a maximização das receitas ou qualquer outro.

Assim, a literatura económica distingue as seguintes técnicas: *oferta pública (via bolsa)*; *leilões*; *venda directa*; *joint-venture*; *contratos de concessão e gestão*; *venda a trabalhadores e gestores (employee/management buyout)* e *alienação gratuita (give aways)*.

2.3.2.1. Oferta Pública

A oferta pública é o método mais comum de privatização nos países desenvolvidos; elas maximizam as receitas através do envolvimento de grandes fundos de investimento que, quando as acções estão amplamente distribuídas, podem incluir o mundo inteiro. As ofertas públicas podem impulsionar o desenvolvimento dos mercados de capitais, através do aumento de acções disponíveis e atraindo novos investidores; a grande vantagem desta técnica sobre as demais, consiste em permitir que a concorrência entre os vários concorrentes seja reflectida nos preços.

A aplicação desta técnica requer que as normas contabilísticas seguidas pelas empresas sejam adequadas, porque se o não forem, o tempo necessário para adquirir e distribuir informação sobre a qualidade do investimento pode tornar indesejável a oferta pública, como aconteceu na Europa do Leste, onde a falta de informação sobre a rentabilidade potencial das empresas, que só estaria disponível com recurso a dispendiosos expedientes contabilísticos, dissuadiu o uso das ofertas públicas

Nos países com mercado de títulos pouco desenvolvidos e por isso mesmo, incapazes de monitorizar a gestão das empresas, a aplicação desta técnica não é prática corrente porque por um lado, a dispersão da propriedade induzida pela oferta pública criaria ineficiências produtivas e por outro provocaria a queda dos preços, devido ao fraco poder de compra dos potenciais investidores.

2.3.2.2. Leilões

Os leilões constituem uma forma alternativa de aplicação do método de oferta pública, sobretudo quando em presença de assimetrias de informação entre os concorrentes e entre estes e a parte vendedora e são normalmente definidos como instrumentos eficientes para

alocar um activo ao comprador que maior valor o atribui e para arrecadar as maiores receitas possíveis.

O uso de técnicas adequadas de leilões pode determinar .preços de equilíbrio do mercado onde os estes não existem, ajudar o sector empresarial a adaptar-se a um ambiente de preços flutuantes determinado pelo mercado .e a alocar eficientemente os bens leiloados.

No entanto, a prática tem demonstrado que essa eficiência pode ser disvirtuada pelas mais variadas razões. Assim, seja para assegurar uma posição maioritária do Estado, seja pelo receio do domínio das empresas por parte de estrangeiros , ou ainda por forma a facilitar a participação de trabalhadores, gestores e pequenos investidores, alguns governos impõem limites à quantidade máxima que cada concorrente pode adquirir. Tal procedimento é uma grave distorção à violação de três condições básicas para a eficiência, ao:

- a) privar os concorrentes que estão dispostos a oferecer mais, de receber as acções que pretendem;
- b) distribuir as acções segundo critérios incompatíveis com a maximização das receitas, e
- c) pôr em dúvida a venda completa das acções, porque apesar de existirem compradores dispostos a pagar um preço acima da base de licitação, não o podem fazer por haverem já esgotado as suas quotas. Todavia estas restrições têm o efeito perverso de incentivar a *cartelização* dos concorrentes e mais grave ainda, de promover a criação de um mercado complementar ao leilão para cedência de direitos e posições.

Existem vários tipos de leilões que podem conduzir a resultados diferentes e que afectam quer a eficiência alocativa, quer as receitas arrecadadas pelo governo., dependendo do objecto a leiloar e das circunstâncias de cada país.

Leilão Inglês, de longe o tipo de leilão mais conhecido (também designado leilão oral, aberto e de preço ascendente). A partir de uma oferta inicial baixa ou de um preço de reserva especificado - preço abaixo do qual não haverá venda - os compradores lançam as ofertas publicamente e o leilão termina, quando ninguém suplanta a oferta anterior; uma característica deste tipo de leilão é que em qualquer momento os participantes sabem quem

desistiu e a que preço, sendo mais frequentemente utilizado na venda de mercadorias, por exemplo, obras de arte, antiguidades, bens imobiliários, etc.

Leilão Holandês ou de Preço Descendente, deve a sua designação à técnica utilizada na Holanda para leiloar produtos da floricultura. Neste caso as ofertas começam a um preço alto, o qual vai diminuindo até que um licitante arremate o objecto leiloadado. Este tipo de leilão já foi utilizado para crédito de refinanciamento e aquisição de moedas estrangeiras em vários países.

Leilão de Primeiro Preço ou Preço Discriminatório, em cada concorrente submete uma proposta fechada de aquisição, sendo vencedor o detentor da oferta mais elevada, que tem de pagar o preço anunciado. Este tipo de leilão é frequentemente utilizado para adjudicar contratos de fornecimento e para vender direitos minerais.

Leilão de Segundo Preço ou Preço Uniforme, também conhecido por leilão de Vickrey¹⁵, em que cada participante apresenta uma proposta em envelope selado, sendo vencedor o licitante com a oferta mais elevada, que paga apenas o preço da Segunda oferta mais elevada. Foi utilizado no refinanciamento do crédito e na aquisição de divisas nalguns países.

Leilões Espectro nos EUA, leilão de preços ascendentes para vários activos em simultâneo.; procedimento aplicado nos EUA que possibilita aos licitantes uma estrutura óptima da carteira de empresas que pretendem adquirir por forma a realizar potenciais ganhos de sinergia. Este tipo de leilão pode afigurar-se eficiente para a constituição de uma rede de distribuição com base na integração de empresas.

A escolha do tipo de leilão depende do ambiente em que ela ocorre. A intuição da superioridade do leilão inglês, reside no facto de que o preço final está ligado à informação

¹⁵ VICKREY, W académico canadiano, co-laureado em 1996 com o Prémio Nobel de Economia, foi o primeiro a propôr a sua utilização.

dos outros concorrentes, o chamado “princípio de ligação“. À medida que decorre o leilão, cada licitante apercebe-se da desistência de outros concorrentes, o que possibilita o ajustamento das avaliações individuais, o que ajuda a aliviar a preocupação do vencedor e faz com que cada participante, licite com mais agressividade, do que no leilão de proposta selada; assim o leilão inglês, garante receitas mais elevadas.

2.3.2.3 Venda Directa

A venda directa elimina alguns dos problemas colocados pela oferta pública, assegurando uma concentração da propriedade e em geral exigindo menos quer em termos de informação como de reestruturação. Num primeiro acto, o governo vende uma grande parte da empresa a um núcleo duro¹⁶, que em virtude da sua posição maioritária, sente-se incentivado a supervisionar a gestão, para mais tarde quando o desempenho da empresa melhorar e alcançados os padrões contabilísticos requeridos, poder vender as acções remanescentes através da oferta pública.

O inconveniente da negociação directa, decorre da dificuldade em encontrar investidores financeiramente capacitados; a análise de muitas empresas públicas que estão frequentemente entre as maiores empresas de um país, aponta para a incapacidade ou indisponibilidade dos investidores em assumir grandes investimentos. Um outro problema, deriva da possibilidade da negociação directa concentrar a propriedade nas mãos de conglomerados que podem obter poder de monopólio.

A venda a estrangeiros capazes de pagar mais pelas empresas, e mais habilitados para melhorar a gestão e difundir tecnologia moderna, é do ponto de vista prático a solução mais desejável, mas politicamente nada pacífica.

¹⁶ Este procedimento é essencialmente estratégico, pois garante a coesão da base accionista tão necessária à estabilidade da empresa no delicado período da pós-privatização. Com efeito considera-se necessário assegurar quer a estabilidade da base accionista quer a da composição do capital da empresa, por forma que esta conserve a sua identidade, autonomia financeira e de precaver-se contra uma eventual aquisição hostil, enfim conferir à empresa uma posição que a possibilite a celebração de acordos industriais e comerciais.

2.3.2.4. *Joint-Venture*

No geral, a participação numa *joint-venture* é considerada um aliciante para o investidor estrangeiro que pretende envolver-se numa empresa pública grande, diversificada, que enfrenta dificuldades organizativas e ou financeiras. Neste caso, o investidor pode obter o controlo sobre uma componente particular da empresa sem obrigar-se a assumi-la na totalidade e sem preocupar-se com as dívidas pendentes, uma vez que da *joint-venture* emerge uma nova empresa. No entanto, a desvantagem desta técnica resulta da possibilidade de caber ao Estado os sectores mais improdutivos da empresa.

2.3.2.5. *Contratos de Concessão e Gestão*

Estas técnicas são utilizadas quando os governos, por inviabilidade política, sobretudo quando se trata de participação estrangeira, não pretendem transferir os direitos de propriedade que envolvam recursos naturais, infraestruturas, optando pela cedência do direito de exploração durante um determinado período ao investidor, que ao abrigo do acordo, responsabiliza-se pela gestão e pelos investimentos requeridos.

Esta técnica pode ser complementada pela opção de compra por parte do investidor no fim do contrato.

2.3.2.6. *Venda Directa a Trabalhadores e Gestores (Employee/Management Buyout)*

A venda directa a trabalhadores e gestores é uma alternativa à oferta pública e à negociação directa em que é visado um grupo específico; a emissão de acções para gestores e empregados possibilita a venda de empresas de fraco desempenho que de outro modo dificilmente encontrariam comprador e elimina a oposição dos trabalhadores e gestores relativamente à privatização.

Todavia, para além das marcas receitas assim obtidas, deve ser referido que do ponto de vista de risco financeiro, trata-se de uma opção não muito eficaz, já que a parte mais significativa dos rendimentos dos trabalhadores - salários e dividendos das acções

adquiridas - são provenientes de uma mesma fonte. Assim, para os beneficiários, a decisão de investir e de quanto investir na empresa, tem de ponderar os riscos acrescidos por uma diversificação insuficiente, a velha história do perigo que representa a “colocação de todos os ovos na mesma cesta”, com a possibilidade de se obter um rendimento excepcionalmente favorável.

Um fenómeno que se encontra normalmente associado à venda de acções a preços preferenciais a determinadas categorias de investidores é o *quick killing*, ou seja, a forma rápida e especulativa com que muitos agentes vendem as suas acções, visando a realização de mais-valias, justamente à custa das condições especiais de aquisição a que tiveram direito. Como medidas de prevenção desta situação, algumas opiniões apontam para a limitação da quantidade de acções que podem ser adquiridas e as restrições temporais à negociabilidade dos títulos; a prática tem todavia demonstrado que estas limitações são ineficientes, por serem facilmente contornáveis e por constituírem um desincentivo ao investimento; ademais a obrigatoriedade de manter as acções em carteira, durante um período razoável de tempo, retira o mínimo de liquidez que estas aplicações deveriam ter.

Outras opiniões defendem todavia, a criação de esquemas de incentivos específicos de maior duração temporal - o caso da privatização da Cimpor é paradigmático¹⁷ - que resultaria num maior envolvimento dos pequenos investidores no processo, na criação de uma forte alternativa de investimento, no desenvolvimento do mercado bolsista e na promoção da estabilidade da propriedade, uma vez que os investidores não abdicariam do usufruto de futuros benefícios fiscais. Sublinhe-se entretanto que tais benefícios teriam a médio prazo um orçamental negativo, o que realça a inevitabilidade de *trade-offs* e contemporizações na aplicação destas medidas.

Outro dos inconvenientes desta técnica reside na manifesta falta de capital e “*know-how*” por parte dos trabalhadores e gestores, o que impossibilita a obtenção de níveis satisfatórios de eficiência e rentabilidade.

¹⁷ De acordo com um estudo do Banco Finantia, de Novembro de 1995, durante os primeiros cinco anos só seriam tributados 60% dos dividendos distribuídos pelas empresas; em 1994 ano da adesão ao processo os investidores em geral podiam deduzir nos impostos até 20% e no caso dos trabalhadores a percentagem elevava-se a 30%

2.3.2.7. *Alienação Gratuita (Give-aways)*

Quase todos os programas de privatização maciça na Europa do leste, assentam em grande medida na distribuição gratuita à população de uma parte substancial das acções das empresas a privatizar. Também no Reino Unido, o governo conservador, optou por privatizar a British Telecom, privilegiando os pequenos investidores, a quem vendeu acções a preços mais baixos que os do mercado, uma política que à primeira vista, além de fomentar o surgimento do fenómeno “capitalismo popular¹⁸” não faz qualquer sentido quer

em termos de eficiência ou de receitas. Todavia, os programas de privatização em grande escala sustentados por fortes argumentos de cariz eminentemente políticos.

Com efeito, argumenta-se que a privatização em série só é realizável se contar com o apoio da maior parte dos poderosos grupos políticos que detém interesses nas empresas estatais, pois se gestores, empregados e autoridades locais se opuserem à privatização, o processo pode vir a ser bloqueado, como de resto já aconteceu na Polónia e Rússia. ROLAND(1993) Assim a maior parte dos programas de privatização massiva, contornam este obstáculo, atribuindo um tratamento preferencial a esses grupos de interesses.

Além disso, sugere BÖS(1993) “para assegurar o ímpeto político subjacente à privatização, torna-se necessário atrair ao programa a população em geral, o que pode ser conseguido através da alienação gratuita de uma parte substancial das acções e oferecer a cada cidadão alguma liberdade para escolher os activos que gostaria de possuir, o que aliás foi demonstrado pelas experiência da República Checa e da Rússia, onde se registou um aumento do interesse e envolvimento da população.

¹⁸ Capitalismo popular, significa disseminação da propriedade das empresas privatizadas; o conceito foi introduzido em 1974 por Ludwig Eichard, com a intenção de despertar interesse da população pelos ideais do capitalismo. Um dos casos mais propalados é o da Volkswagen ocorrido entre 1959 e 1965.

De acordo com Neves, (1988), este conceito está associado à tentativa de instituir um sistema, dentro de uma economia de mercado livre, segundo a qual todos os agentes económicos dessa sociedade têm acesso à propriedade directa do capital das empresas. Visto de outro modo, pretende este modelo que o mercado financeiro se desenvolva a tal ponto que a maioria dos agentes detenha as suas poupanças em colocações directas de capital de risco, onde as quotas ou acções de empresas substituiriam os instrumentos financeiros de mais forte intermediação, como os depósitos a prazo.

Em ambos os países a distribuição de cupões que puderam ser utilizados na aquisição de acções de determinadas empresas, desviou o debate público outrora centrado na questão acerca do que se deve privatizar, para a questão de como privatizar e onde investir. Entretanto na Polónia, o entusiasmo da população foi menor, porque cada cidadão recebeu apenas uma acção de um grande fundo de investimento, sem contudo beneficiar da possibilidade de escolher o objecto de investimento”.

A favor da alienação gratuita, milita também o argumento do nível baixo e desigual da distribuição da riqueza nas economias em transição. Teme-se que se as empresas estatais forem entregues, via leilão, ao licitante com proposta mais elevada, muitas delas seriam vendidas a baixos preços quer a estrangeiros, quer a antigos membros da nomenclatura, que se enriqueceram aquando do colapso do regime socialista.

SCHMIDT & SCHNITZER (1997) alvitram que, “as alienações gratuitas podem melhorar a eficiência e até mesmo aumentar as receitas esperadas, se elas contribuírem para um ambiente político mais estável e de menor risco de expropriação futura”.

Por outro lado, este método tem sido associado à velocidade de implementação da privatização, factor que pode determinar o sucesso do programa; com efeito as experiências da Rússia e da República Checa, demonstram que é possível privatizar grande parte das empresas estatais, a curto prazo. Pelo contrário, as vendas a pronto pagamento, sobretudo se envolverem negociações com compradores individuais, podem ser bastante morosas e quebrar o élan político inicial, situação que pode ser aproveitada pelos grupos de pressão que procuram enviesar os termos da privatização a seu favor. Finalmente, não é negligenciável o contributo que este método, via difusão da propriedade, pode dar à dinamização do mercado de capitais. Consta que na República Checa a privatização massiva, provocou a criação espontânea de uma bolsa de acções. WDR (1996).

Contra a distribuição gratuita tem sido argumentado que ao fomentar uma grande disseminação da propriedade, reduz o interesse dos potenciais investidores¹⁹ dificulta a constituição de posições hegemónicas, deixando os gestores livres do controlo de proprietários poderosos e da ameaça de aquisição, e sem uma eficiente liderança

¹⁹ Uma vez que são os investidores privados quem assume os “*custos irrecuperáveis*” (trad. sunk costs), da reestruturação e quem acaba por exercer o controlo da empresa, a alienação gratuita, pode pôr em causa o equilíbrio desejável entre os dividendos e o investimento inicial.

empresarial. Porém, esta lacuna, pode ser colmatada pelo livre acesso de fundos de investimento intermediários para agrupar os cupões e investi-los nome dos seus proprietários.

2.4. Benefícios da Privatização

Os benefícios alcançados pelas empresas, empregados, governos, consumidores e pelo público em geral constitui um critério fundamental para aferir a eficácia das privatizações.

Empresas

As empresas, ao serem integradas no mercado, reforçam a sua autonomia e a eficiência, deixando de estar submetidas às pressões do poder e às restrições de meios financeiros impostas pelo erário público. Os investimentos tornam-se racionais e rentáveis, já que são exclusivamente determinados por razões económicas e comerciais e não por critérios político-administrativos dimanados pelo Governo, fundados frequentemente em preocupações de natureza política ou social.

Gestores

Reforça a responsabilidade dos gestores e a sua liberdade de actuação.

Permite, também, que as suas remunerações sejam ligadas ao sucesso da gestão e aos resultados da empresa, e autonomizados do rígido enquadramento salarial praticado no sector público, que não constitui qualquer incentivo ao esforço e à competência.

Proporciona-lhes, ainda, a possibilidade de adquirir, em termos preferenciais, uma parte das

acções das empresas e obter as consequentes mais-valias e dividendos.

Trabalhadores

Libertas da tutela governamental, as negociações salariais podem ser conduzidas mais responsabilmente, ao nível da empresa, o que possibilita uma maior flexibilidade salarial e faculta, em particular, que as remunerações possam ser aumentadas sempre que a empresa evolua favoravelmente. Os trabalhadores podem também, em paralelo com os empresários

usufruir das mais-valias realizadas nas acções que tenham subscrito, e dos respectivos dividendos. Finalmente, dado que a privatização gera eficiência e uma expansão racional da capacidade produtiva é de esperar o aumento da quantidade de postos de trabalho e a melhoria das condições de emprego. Por outro lado, a privatização pode potenciar o surgimento de novas categorias de profissões, designadamente consultores, gestores e administradores de empresas.

Consumidores

A privatização ao propiciar a concorrência possibilita que os bens e serviços sejam fornecidos nas melhores condições e ao custo mínimo. Além disso, a privatização, ao aliviar o Estado de uma carga imensa de défices permite também descomprimir a carga fiscal e por esta via melhorar a situação dos particulares, reforçando a sua capacidade aquisitiva e melhorando a sua condição de bem-estar.

Estado

A privatização liberta o Estado de uma série de actividades e funções para as quais não está vocacionado, permitindo-lhe que se concentre nos seus objectivos prioritários de saúde, educação, garante da segurança e dos direitos de propriedade dos cidadãos, tanto no plano interno como no externo e ainda de regulador social.

A privatização permite-lhe ainda, o reequilíbrio das finanças públicas,²⁰ quer através da venda dos seus activos e participações, quer através do abandono da política de atribuição de subsídios às empresas públicas. Estas vantagens são reais e palpáveis, e é certamente por isso, e para travar as distorções induzidas pelo sector público, que hoje se assiste a uma autêntica vaga de privatizações nos mais diversos países.

²⁰ A privatização só melhora a posição fiscal se houver ganhos de eficiência; isto porque se uma estatal for vendida a preço justo de mercado, o valor da receita da venda será quase igual ao valor líquido actual dos ganhos futuros, já deduzidos os impostos, ou seja, ao privatizar uma empresa rentável, o governo obtém uma receita mas abre mão de ganhos futuros e o contrário ocorre no caso da privatização de uma deficitária. Seja como for, há sempre um *trade-off* entre receita líquida presente e futura. Na melhor das hipóteses, a postura fiscal não seria afectada dependendo do destino que o governo der às receitas, isto é quer as reinvesta, quer as utilize para amortizar a dívida pública ou simplesmente para aumentar a despesa ou baixar os impostos.

CAPÍTULO III - AS PRIVATIZAÇÕES NOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

Embora haja para a generalidade dos países, uma analogia de princípios e valores subjacentes ao processo de privatizações, subsistem todavia algumas diferenças. Por exemplo, para os países desenvolvidos as privatizações têm como objecto, a busca de maior eficiência, no contexto de uma economia de mercado já em funcionamento. Já para os países da Europa do Leste, as privatizações constituem uma peça fundamental do processo de transição de uma economia de planificação central, para uma economia de mercado, enquanto que para os países em desenvolvimento, mais especificamente os da África Sub-sahariana, elas integram os programas globais de reforma, visando os reequilíbrios estruturais da economia.

3.1. Origem das Políticas de Privatização

Nos países da África Subsahariana o movimento de privatizações em curso, é uma inversão da tendência iniciada na década dos anos 60, por ocasião dos processos de independência política e reforçada nos anos 70, altura em que o pensamento teórico dominante assentava no pressuposto de que cabia ao Estado, responsabilidades superiores na condução da economia e no exercício da produção. Todavia, se para os países na época recém independentes, tal tendência em princípio não trouxe grandes alterações em relação à forte presença que o Estado tinha assumido na economia durante o período colonial, a prática demonstrou a existência de excessos - nalgumas ocasiões a intervenção dos poderes públicos, fez-se apenas obedecendo motivações ideológicas - e grandes deficiências de gestão, com resultados desoladores.

No início dos anos 80, a grave crise das finanças públicas, a desastrosa evolução da dívida externa, sobretudo após o segundo choque petrolífero, a prolongada e expressiva ausência de crescimento nos PED, como resultado do falhanço das estratégias de desenvolvimento baseada na substituição das importações e a falência generalizada do sector público, impuseram uma redefinição do papel do Estado e do sector público. BOUIN(1992).

Na base do postulado, segundo o qual a eficiência económica de uma empresa depende fundamentalmente da natureza dos direitos de propriedade, o pensamento liberal vigente, incitou a transferência dos activos públicos para o sector privado.

Por outro lado, as privatizações têm sido impostas aos governos, como componente essencial dos programas de ajustamento estrutural. O Banco Mundial, e outras Agências Internacionais, têm vindo a condicionar a concessão de assistência e empréstimos ao firme engajamento em programas de privatização.

3.2. *Concepção dos Programas de Privatização*

De acordo com WILSON(1991), citado em (BOUIN 1993 , os estudos empíricos relativos à formulação de programas de privatização nos PED apontam para duas categorias de abordagem:

- a detalhada, segundo a qual o processo de privatizações só tem lugar depois de observado o cumprimento dos diversos requisitos de informação e de ordem legal; de acordo com o estudo, esta abordagem exige uma estrutura burocrático-administrativa bastante pesada, informações pormenorizadas, procedimentos que exigem bastante tempo e meios; apresentando porém a vantagem da disponibilidade permanente de informações e a ausência de privatizações de “recurso”;
- a minimalista, (com procedimentos *ad hoc*) que possibilita o desencadeamento do processo, sem a criação de entidades administrativas, sem um arsenal de disposições jurídicas e sem um levantamento exaustivo das empresas; esta opção permite agir com rapidez e flexibilidade, mas em detrimento da transparência.

O procedimento recomendável, do seria uma abordagem *mix*, que contemple a transparência das operações e a justeza dos processos de propostas de oferta, minimizando todavia, a burocratização e o atraso no arranque do processo.²¹

²¹ De resto, este parece ser a filosofia de actuação seguida pelo Banco Mundial na assistência aos programas de privatização em curso nos vários países africanos.

No seguimento do programa, procede-se à selecção das empresas, começando pelas que foram nacionalizadas, sem aparente justificação económica e de entre estas as de pequena e média dimensão.

Na generalidade as técnicas utilizadas nas privatizações em países africanos, não merecerão aqui uma abordagem particular, por serem também comuns a outros países e terem sido já objecto de ampla discussão noutra parte deste trabalho. A excepção, são as modalidades *joint-venture* e *contratos de concessão e gestão*, que merecem um tratamento especial dado o seu papel na captação do investimento estrangeiro, aliás um dos objectivos principais do processo de privatizações.

3.3. Privatizações e Investimento Estrangeiro

A transnacionalização do capital é desde algum tempo uma realidade; os investimentos no estrangeiro tem vindo a aumentar crescentemente que o ritmo de crescimento destes capitais suplantou o da própria produção e das trocas comerciais.

Num contexto de retracção da Ajuda Pública ao Desenvolvimento - por razões que transcendem o âmbito deste trabalho - mas que se prendem seguramente com a manifesta incapacidade institucional dos governos receptores de a bem aplicar e pelas restrições orçamentais que os tradicionais doadores (na sua maioria países da OCDE) enfrentam devido a imperiosidade de se respeitarem os critérios de convergência e estabilidade no âmbito da União Europeia, o investimento estrangeiro assume-se como fonte de progresso e uma alternativa de obtenção de fluxos financeiros à recuperação dos sectores produtivos e de serviços.

SADER (1994), indica que os países que puseram em marcha programas de privatização credíveis, beneficiaram de um importante fluxo de investimento estrangeiro quer em termos de recursos directamente relacionados com a alienação das empresas quer em termos de fluxos aplicados pelos investidores na reestruturação das empresas por eles adquiridas ou participadas.

No esforço de privatização, está o compromisso do governo concernente em liberalizar a economia e criar o ambiente necessário ao desenvolvimento da actividade privada,

nomeadamente, um quadro jurídico legal adequado, um mercado cada vez mais livre de distorções e o asseguramento do fornecimento de bens infraestruturais essenciais.

A importância da participação dos investidores estrangeiros nos programas de privatização, pode ser encarada sob dois ângulos distintos:

- 1) ela aumenta o grau de competição no processo de alienação, porque contribui para o aumento do número de interessados, o que em geral pode traduzir-se num aumento dos preços dos activos e em cláusulas contratuais mais favoráveis;
- 2) os investidores estrangeiros, constituem uma importante fonte de investimento financeiro, *know how*, aperfeiçoamento tecnológico e de capacidades de gestão, factores decisivos para a competitividade da empresa.

SADER (1994), indica que “ em 1992 o investimento directo estrangeiro foi de USD 49.8 milhões, passando para USD 545 milhões em 1993 como consequência directa da venda do campo petrolífero na Nigéria à Elf Aquitaine francesa no valor de USD 500 milhões.

Não obstante o reconhecimento desta realidade prática, a delicadeza eminentemente política que envolve a participação dos investidores estrangeiros reflecte-se em restrições de vária índole. Nesta conformidade para além da delimitação dos sectores económicos, os governos têm privilegiado a constituição de *joint-ventures* e a celebração de *contratos de concessão* e gestão, em detrimento da venda directa ou oferta pública - no limite a utilização destas só pode permitir aquisições parciais - enquanto técnicas de alienação.

As concessões provaram ser um método viável para a privatização de grandes activos, como reservas petrolíferas e minerais e os contratos de gestão têm sido utilizados cada vez mais na exploração de infraestruturas tais como redes viárias, portos, aeroportos, etc, enquanto que a *joint-venture* uma modalidade normamlmente precedida de longas negociações, em sido aplicada tanto a projectos de média como de grande dimensão.

3.4. Constrangimentos que se Colocam aos Programas de Privatização

3.4.1 Avaliação das Empresas, Fixação de Preços e Formas de Financiamento

A avaliação do preço da empresa a ser vendida é uma tarefa tipicamente complexa que não se confina ao mero cálculo contabilístico. Na percepção que tem o mercado, do valor da empresa influirão, o desempenho anterior em particular, - se a empresa já funcionou em moldes comerciais - , as perspectivas de maior lucratividade, o valor atribuído ao terreno, às instalações, ao equipamento da empresa, o perfil da mão de obra e o contexto macroeconómico em que a empresa actua. No entanto, as pressões políticas e económicas, normas contabilísticas inadequadas, mercados distorcidos e a falta de pessoal qualificado, uma situação característica da maioria dos PED, muitas vezes impede que se estime o valor real de uma empresa, o que faz com que as vendas se efectuem a preços inferiores aos do mercado. Outra questão espinhosa é a avaliação dos passivos ambientais.

Ademais, a fixação do preço de uma empresa pública é uma questão que pode assumir contornos políticos, porque por um lado, uma empresa sobreavaliada, pode não ser vendida enquanto que uma empresa subavaliada, põe em causa o nível das receitas esperadas. Para contornar esta ambiguidade, o Banco Mundial (1992), sugere dois métodos:

- 1) as empresas públicas, deveriam ser vendidas em pequenas tranches e assim os preços seriam ajustados de acordo com a experiência;
- 2) os governos poderiam introduzir cláusulas "*clawback*"²² que lhe permite partilhar dos futuros proveitos da propriedade subavaliada.

Nalguns países, os recursos financeiros são escassos, quando comparados com a dimensão das empresas a privatizar. Uma das soluções apontadas para este problema, é venda a crédito, que todavia apresenta um senão: é que se, por um lado o recurso ao crédito²³

²² Princípio relacionado com a tributação dos benefícios concedidos pelo governo. Por exemplo subsídios de desemprego, pensões de reforma. No sistema de tributação progressiva, *clawback*, significa que o valor real dos benefícios diminuem à medida que o rendimento aumenta.

²³ Nas economias inflacionadas, o pagamento diferido resultante da venda a crédito redundou em grandes perdas para os cofres dos Estados concernentes e mesmo a introdução de factores de correcção monetária, não trouxeram resultados satisfatórios.

aumenta o número de compradores, por outro lado pode levar a um comportamento laxista e perdulário que pode resultar na renacionalização no caso de incumprimento por parte dos compradores. O ocorrido no Chile no início dos anos 80, é bem o exemplo disso.(Banco Mundial, 1992).²⁴

No que toca a Europa do Leste e a generalidade dos países em desenvolvimento, o problema de financiamento é particularmente sério; argumenta-se que devido à escassez de poupança doméstica, as empresas deveriam ser alienadas gratuitamente, enquanto que outros actores defendem que a situação orçamental de alguns governos é de tal ordem caótica, que uma saída seria a venda das empresas, a pronto pagamento a estrangeiros²⁵ eou a crédito aos nacionais.

3.4.2. Interferência Política e Corrupção

Um dos constrangimentos que se colocam à privatização é o da interferência política que pode ser exercida *ex-antes* e *ex-post*.

Relativamente aos constrangimentos *ex-ante*, apontam-se, as motivações que levam a evitar ou adiar formas de privatização economicamente aceitáveis mas politicamente delicadas; como exemplo referem-se, o temor das autoridades pelos tumultos sociais que podem ocorrer em consequência das privatizações, devoluções e indemnizações, dificultadas pela indefinição dos direitos de propriedade.

No que toca aos constrangimentos *ex-post*, existe o risco de abrandamento do ritmo das reformas e até mesmo da inversão, ou melhor, recuo das políticas adoptadas²⁶; são o caso das expropriações e também do enviesamento dos efeitos redistributivos; por exemplo, um programa rotulado de equitativo pode resultar numa elevada concentração da riqueza nas

²⁴ Na Alemanha, por essa mesma razão foram impugnados 20% dos milhares dos contratos de privatizações assinados pela Treuhandanstalt, a Agência das Privatizações. WDR (1996)

²⁵ Em geral esta hipótese é politicamente inviável; eis o que afirmou a propósito o antigo primeiro-ministro polaco, Waldemar Pawlak: “ se a presença estrangeira for demasiado forte e não for controlada, isto conduziria à submissão ou até mesmo ao encerramento das nossas empresas, antes mesmo de aprenderem a competir. O país converter-se-ia numa semi-colónia branca (trad. *white semi-colony*)” COMMANDER et al.(1994), citado em HARRIS & LOCKWOOD (1997).

²⁶ Aliás, segundo (Roland, 1993), esta parece ser uma das causas explicativas do fraco entusiasmo dos investidores ocidentais, no aproveitamento das oportunidades oferecidas pelos programas de privatização das economias em transição.

mãos de um pequeno número de indivíduos, ou um programa anunciado como a favor dos interesses nacionais, pode culminar no favorecimento de interesses estrangeiros.

O processo de negociações sobre os termos da privatização, confere muito poder aos organismos encarregue de alienar as empresas; sendo que, na maior parte dos casos, os administradores desses organismos não se responsabilizam pelas consequências das suas decisões, e sendo impossível controlar cada uma das decisões, não existem limites para a corrupção, o que aliás tem demonstrado o exemplo do que tem ocorrido na Europa do leste e nos PED, onde o suborno e o roubo desenfreado dos activos estatais não têm sido evitados, em parte devido ao excessivo poder discricionário da burocracia encarregue da privatização.

Sucede, que cada caso, pode despoletar pressões e “*lobbying*” por parte dos diferentes grupos de interesse: trabalhadores e gestores de empresas almejam manter os seus postos de trabalho e escapar à interferência externa; os fornecedores desejam manter os seus contratos fraudulentos; nalguns casos, os governos locais pretendem subsidiar a sua região custa dos contribuintes; empresas do mesmo sector procuram evitar a concorrência; etc. Assim cada um destes grupos na busca da realização dos seus interesses e “*rent-seeking*”, procurará “capturar” o organismo da privatização, distorcendo as suas decisões. Eis, porque TARDOS (1991), citado em ROQUE & FONTOURA (1994), defende que “*a privatização deve ser privatizada*”.

3.4.3. Escassez de Fundos e Imperfeição dos Mercados de Capitais

No concurso de venda de uma empresa pública, o concorrente vencedor, pode não dispor de fundos suficientes para, efectivamente comprar a empresa. Esta situação não é necessariamente preocupante, quando se está em presença de mercados perfeitos de capitais, pois existe a possibilidade de financiamento por endividamento ou através da subscrição de capital alheio. Contudo, se os mercados de capitais forem imperfeitos ou inexistentes, o que é obviamente o caso das economias menos desenvolvidas, colocam-se dois tipos de problemas:

- 1) o vencedor do concurso, é apenas o concorrente que apresentou a oferta mais elevada, mas não o proponente capaz de gerir a empresa mais eficientemente;

- 2) ainda que o vencedor se endivide ou subscreva capital alheio, poderão surgir interferências, que tornam a empresa menos rentável;

Por outro lado, os custos de transacção da venda de activos públicos, mesmo em mercados financeiros bem desenvolvidos, são bastante elevados e tendem a ser ainda maiores nos países menos desenvolvidos, onde os mercados não existem ou são pouco sofisticados, limitando a oferta de activos públicos, à procura interna.

A conversão da dívida em capital (*swap debt/equity*), é um método comum para os países em desenvolvimento, onde a redução da dívida constitui preocupação adicional; para países altamente endividados os *swaps* possibilitam simultaneamente a melhoria do clima financeiro e a realização da privatização (Banco Mundial, 1992)

3.3.4. Direitos de Propriedade

Privatização, no seu conceito mais redutor, significa a transferência dos direitos de propriedade, do sector público para o sector privado. Bastaria esta asserção, para inferir da importância de que se reveste a definição e protecção dos direitos de propriedade, na teoria da privatização.²⁷ Além disso, uma distribuição ampla dos direitos de propriedade pode impedir a concentração excessiva de poder, reduzir o risco de expropriação e contribuir para a estabilidade social.

Entre os direitos de propriedade, encontram-se os de usar um bem, permitir ou não a sua utilização por terceiros, receber a renda por ele gerada e vendê-lo ou dele dispor de alguma outra forma. Os direitos de propriedade são a alma da estrutura de incentivos da economia do mercado, pois determinam quem assume os riscos ou quem perde nas transacções, o que estimula o investimento produtivo, incentiva a dedicação ao trabalho e criam uma clientela para os contratos com força jurídica. Em suma, direitos de propriedade bem definidos e especificados, recompensam o esforço e o bom critério, contribuindo para o crescimento económico e a criação de riqueza.²⁸

²⁷ A sua indefinição é de resto um factor inibidor do investimento estrangeiro.

²⁸ Observadores das privatizações na Bulgária opinaram "a indefinição dos direitos de propriedade, deixou de ser um problema eminentemente jurídico para converter-se num grave problema macroeconómico".

Nas economias de mercado, os direitos de propriedade estão consignados na legislação, e a sua distribuição entre a população e as formas jurídicas através das quais são exercidos, são relativamente estáveis após séculos de evolução. Nas economias menos desenvolvidas, os direitos de propriedade, nem sempre estão definidos e protegidos, nem são atribuídos com clareza, o que constitui sério embaraço ao sucesso dum programa de privatizações.

3.4. Resultados

Na generalidade dos casos os resultados da privatização, situam-se muito aquém do esperado, chegando mesmo a ser decepcionantes, quer em termos de arrecadação de receitas, seja em termos de eficiência económica.

Para além dos constrangimentos já elencados, as razões geralmente apontadas, como causa do fracasso dos programas de privatizações nos PED, são as seguintes:

- limitações de ordem institucional, consubstanciada nas dificuldades inerentes à constituição de organismos especializados, preparação do quadro jurídico-normativo e levantamento e auditoria às empresas;
- fraca aderência dos potenciais investidores, devido à incerteza política e económica associada à indisponibilidade de informações;
- elevado número de empresas pouco atractivas;
- baixo nível da concorrência interna;
- ausência de mercados financeiros;
- ausência de articulação entre as privatizações e outras medidas no âmbito do processo global de reformas.

Uma outra preocupação, tem a haver com a necessidade de regulamentação. De uma maneira geral, o que se verifica nos PED, é que pós o desencadear de um processo de privatização, desenvolve-se um fenómeno de caos económico, onde a economia informal se reforça e sobrepõe, na sua generalidade, ao funcionamento normal da economia.

Acontece que empresas operando até então no circuito normal, vêm-se obrigadas a deslocar parte das suas actividades ou a criar mecanismos paralelos para o circuito informal, por razões meramente táticas ou de sobrevivência, mas que constitui uma forma lesiva de defesa dos interesses dos consumidores e do próprio Estado, enquanto agente redistribuidor²⁹.

Em simultâneo com a informalização da economia, o fenómeno do “novo riquismo”³⁰ assume proporções alarmantes.

Torna-se assim evidente, a necessidade de regulamentação, com vista a criar as condições de defesa do consumidor, que, por razões óbvias, não podem ser alcançadas por via do processo concorrencial e do mercado que se encontra num estado incipiente e incapaz de suportar os mecanismos de autoregulação. No entanto, deve ser evitado que os efeitos da regulação criem constrangimentos ao funcionamento da economia ou que os mecanismos de regulação não sejam postos ao serviço de um grupo dominante ou fenómeno dirigista, com efeitos mais nefastos do que benéficos.

²⁹ A este propósito tem-se verificado que a informalização associada ao caos da economia, induz a efeitos negativos sobre as receitas orçamentais, pois, tanto o contrabando e descaminho como a venda generalizada de produtos pelo sector informal, sem qualquer incidência tributária, conduzem a uma importante quebra das receitas fiscais, com todas as consequências desestabilizadoras e limitativas da capacidade governativa, o que aliás é manifestamente contrário àquilo que foi enunciado como um dos objectivos das privatizações, ou seja, a redução do défice orçamental através do encaixe de recursos financeiros resultantes das privatizações.

³⁰ O “novo riquismo”, é um fenómeno que consiste no fácil enriquecimento de certos grupos, ligados ao poder, na base da inserção no seu património pessoal, de bens fundiários ou outros, que têm normalmente a sua origem no património do Estado.

PARTE II - MERCADO DE CAPITAIS E BOLSAS DE VALORES

CAPÍTULO IV - CONSIDERAÇÕES GERAIS

O objectivo fundamental do desenvolvimento de um mercado de capitais é facilitar a utilização mais eficiente dos recursos financeiros e desse modo estimular e acelerar o processo de crescimento económico. Em termos gerais, o seu papel consiste na mobilização das poupanças e na canalização destas para o investimento produtivo por intermédio de capitais de risco (emissão de títulos e acções) e de empréstimos obrigacionistas de longo prazo (emissão de obrigações). Nesta sua função os mercados de capitais ajudam a reforçar a estrutura financeira das empresas e a melhorar no geral a solvabilidade do sistema financeiro.

Ao promover a diversificação dos instrumentos financeiros à disposição dos investidores, o desenvolvimento dos mercados de capitais contribui para aumentar a competição na afectação de recursos aos investimentos mais produtivos para um dado grau de risco, o que por sua vez estimula o crescimento económico e reduz os custos da intermediação financeira.

4.1. Evolução da Bolsa de Valores

As Bolsas de Valores, constituem a face mais visível e a peça mais importante na engrenagem do funcionamento dos mercados de capitais. Talvez por isso, na vida prática haja uma tendência de sobreposição dos dois conceitos. Assim, por exemplo, quando são objecto de referência, é corrente ouvir-se não mercado de capitais de Londres, Nova Iorque ou Tóquio, mas sim Bolsa de Londres, de Nova Iorque, etc ou ainda City e Wall Street, jargões financeiros amplamente vulgarizados. Eis porque, a abordagem dos antecedentes dos mercados de capitais, passa necessariamente pelo percurso histórico das bolsas de valores.

As Bolsas não nasceram com a Revolução Industrial. As suas raízes, remontam dos tempos anteriores a era cristã e são uma invenção dos Romanos. A *Ordo Publicanorum* ou simplesmente os publicanos, que obtiveram do Estado (lei Claudia do ano 218 A.C), a exclusividade das adjudicações para a colecta de impostos, os estabelecimentos de Roma, a

construção dos templos³¹ e grandes vias, os fornecimentos aos exércitos, as empresas de transportes e a concessão de créditos comerciais a particulares e ao Estado, constituíram grandes sociedades em comanditas por acções, algo semelhante às sociedades anónimas modernas, cujas partes, *acções*, eram transmissíveis entre vivos e por morte.

As sociedades de publicanos tinham a sua sede administrativa em Roma sob a direcção de um administrador, *magister*, assistido por uma espécie de conselho de administração formado por sócios, *decumani*, detentores de pelo menos, dez acções. Nas províncias, as sociedades tinham os seus cobradores de impostos, correios, contabilistas e outros empregados, dirigidos pelo *pro magister*. Junto do Estado, a sociedade era representada pelo *manceps*, o qual tinha competência para assinar os contratos e assumia perante o Tesouro todas as obrigações deles decorrentes. Nas relações externas ele era o único responsável.

Ao lado das *acções*, às quais cabia uma parte dos lucros, as sociedades de publicanos emitiam também, quando necessitassem de fundos, *obrigações*(particular), cuja remuneração não dependia dos lucros e consistia numa importância fixa, paga no momento da subscrição. As negociações quer das *acções*, como das *obrigações*, decorriam nas basílicas construídas para esse feito. Verdadeiros centros financeiros, era aí, que os cavaleiros e todos os que exerciam o comércio do dinheiro trocavam informações acerca da solvabilidade dos seus devedores, davam conhecimento das listas de clientes insolventes, especulavam e negociavam, como se faz hoje nas bolsas de valores. Nelas se discutia a taxa de juro e sempre que um cavaleiro desejoso de constitui uma empresa buscava associados, ou sempre que um comerciante procurava novos capitais, era na basílica que eles estavam seguros de levar a bom termo os seus negócios.

Após a derrocada do Império Romano, foi necessário esperar pelo século XIII, para assistir ao surgimento balbuciante do equivalente das bolsas actuais.

³¹ Um aspecto importante da sua actividade foi a construção: Roma cresceu desmesuradamente e, devido ao emprego do cimento, os seus edifícios atingiram proporções e alturas desconhecidas no mundo antigo e medieval

Em Ambéres, fundou-se em 1460 a primeira bolsa não limitada a uma nacionalidade determinada. A seguir foi a vez da *Nieuwe Beurse* de Antuérpia, fundada em 1531 “para uso dos comerciantes de qualquer nação e língua”(*in usum negotiatorum cuiusque nationis ac linguae*), como estava escrito no seu frontespício.

Em Antuérpia se instalaram os banqueiros alemães, como os Fugger e os Welser, que, ligados a monarquia espanhola e à Casa da Índia em Lisboa, controlavam o comércio de especiarias do Oriente, da África e o tráfego mercantil com a América. Esta bolsa que inicialmente era de mercadorias, transformou com o decorrer do tempo, sobretudo numa bolsa de valores mobiliários. Nela se negociavam títulos de crédito emitidos pela monarquia espanhola, portuguesa e inglesa, faziam-se operações sobre letras e realizavam-se arbitragens de praça para praça.

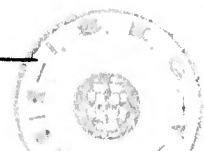
A especulação desenvolve-se com o mercado de prémios, como os seguros marítimos e de vida, com a organização de *parturas*, isto é, apostas sobre os mais diversos acontecimentos (chegada de um navio, sexo de um nascituro...) e com a introdução de jogos de azar(lotarias). Devido aos numerosos empréstimos e outras operações financeiras aí realizadas, Antuérpia pode ser considerado o primeiro mercado financeiro internacional.

Em 1570, é implantada a Bolsa de Londres e em 1608 surgiu a de Amsterdão, cidade com especiais pergaminhos de comércio. A mais importante bolsa de valores no mundo, a Bolsa de Nova Iorque foi fundada em 1792. O Palais de la Bourse em Paris, onde ficou instalada a mais importante bolsa da França, foi construído em 1826. Em 1883, foi criada a Bolsa de Alexandria, seguida pela do Cairo em 1890. A Bolsa de Valores de Lisboa, foi constituída em 1901.

4.2. Funcionamento das Bolsas de Valores

As bolsas de Valores, constituem o segmento mais dinâmico dos mercados financeiros e o mais importante do ponto de vista económico, pois através dele, por excelência, se processa a canalização da poupança para o investimento.

Numa economia de mercado, o financiamento dos investimentos é assegurado pela bolsa de valores, através das transacções de instrumentos de médio e longo prazo, tais como acções, obrigações, títulos de participação, cada um deles com uma infinidade de variantes



(liquidez, maturidade, lucro, risco, etc), efectuadas por intermediários, *corretores individuais ou associados, sociedades de corretagem, etc.*

Neste mercado coexistem os pequenos e grandes investidores e *aforradores*, pois nele podem participar as instituições financeiras, as empresas, os particulares, sendo também desejável e bastante importante a presença dos chamados investidores institucionais, *fundos de pensões, fundos de investimento, seguradoras, instituições de previdência, fundações, etc.*

Para além de constituir para as empresas, uma fonte de financiamento directo e de obtenção de capitais próprios, assumindo-se assim como um forte estímulo ao desenvolvimento económico e ao progresso social, uma bolsa de valores, pode exercer a função de controlo das actividades dos gestores das empresas privadas, por intermédio da variação das cotações e por conseguinte do valor de mercado da empresa.

4.3. Evolução dos Mercados de Capitais

De acordo com WAI e PATRICK (1973), historicamente, os mercados de capitais nos países desenvolvidos, surgiram sobretudo, devido ao progresso tecnológico, à expansão das empresas a um ritmo superior ao incremento dos meios disponíveis para financiar as necessidades de investimento, provenientes dos lucros e das poupanças de amigos e familiares. Resulta daí, a formação de sociedades anónimas.

Outro factor importante, foi a oferta de títulos do governo para financiar as despesas públicas, especialmente as relacionadas com o engajamento nas guerras, como no Reino Unido, onde, numa primeira fase, os títulos disponíveis tiveram origem na constituição de sociedades anónimas, e lá para os fins do século XIX, no estabelecimento da dívida pública permanente. Também nos Estados Unidos, a oferta de obrigações para financiar as vias ferroviárias e a emergência da dívida pública foram importantes para o desenvolvimento do mercado de capitais.

O desenvolvimento evolutivo dos mercados de títulos, por intermédio da titularização da dívida pública e da emissão de acções e obrigações por parte das empresas, atingiu o seu auge no Reino Unido, nos Estados Unidos e na Europa Ocidental, no período compreendido entre 1880 e a 1ª Guerra Mundial, numa favorável conjuntura económica,

estabilidade política, estabilidade de preços, rendimentos determinados pelo mercado, classes de elevado rendimento, etc.

O caso do Japão, representa uma variante deste modelo de evolução. O mercado de capitais emergiu dos mercados de futuros tradicionais de mercadorias(particularmente o de arroz), que já eram bastante sofisticados. Este facto, introduziu no mercado, um forte elemento especulativo, também intensificado pelos sistemas ulteriores de transacção das acções. Esta prática foi também seguida pela Coreia no início dos anos 60.

Na maior parte dos PED, antes da 2ª guerra mundial, os mercados de capitais eram de importância limitada: Nas colónias do Reino Unido, França, Itália, Alemanha e Estados Unidos, a capacidade dos governos em acorrer ao endividamento interno, estava grandemente condicionada pela ausência de bancos centrais e pela manutenção de reservas, cobertas em 100 por cento por moeda estrangeira. A maioria das empresas nos PED, eram de capital estrangeiro ou propriedade familiar. A análise do desenvolvimento ou mesmo da emergência do mercado de capitais nos PED, nos anos anteriores à guerra, regista que a oferta e procura interna de títulos era extremamente limitada, porque a poupança interna disponível era investida quer em activos como ouro, ou mesmo em depósitos e asua contrapartida em divisas, investida nas metrópoles. Visto na globalidade, parece que a procura potencial de títulos nos PED, era satisfeita pela oferta de títulos provenientes do exterior, o que não correspondia à realidade, dado que, em geral, os PED não comportavam défices das balanças de pagamentos, antes pelo contrário, o franco crescimento económico induziu o aumento dos recursos locais e externas na maior parte dos países.

Nas condições prevalecentes em todos os PED, a oferta de títulos governamentais eram mais do que suficientes para satisfazer a procura interna, embora a oferta interna de títulos emitidos pelas entidades privadas, permanecesse limitada. A introdução de controlos cambiais nos novos países, bem como os abruptos processos de nacionalizações e a existência de empresas de pequena dimensão, resultaram na desaceleração do dinamismo que essas economias vinham registando e por conseguinte, na redução do número de títulos transaccionáveis.

4.4. Desenvolvimento dos Mercados de Capitais nos PED

A formação de capital é um dos factores impulsionadores do crescimento económico e, consequentemente, a disponibilidade de capital, constitui um dos temas centrais do debate sobre as possibilidades de crescimentos dos PED. ARAWOLO(1971). A relativa escassez de capital, o pequeno volume de poupança interna e a incapacidade das instituições tradicionais de crédito tais como os bancos comerciais em satisfazer as necessidades de investimento, na maioria dos países, tem colocado a questão da necessidade do mercado de capitais. A resposta a esta questão repousa sobre o papel que se espera, possa vir a ser desempenhado pelo mercado de capitais e as instituições financeiras associadas, no financiamento do desenvolvimento.

Os estudos de BENCIVENGA; SMITH & STARR, citados em MCLINDON(1996) apontam para a “existência ainda que imperfeita relação entre a eficiência dos mercados de capitais e o nível do crescimento económico” Essa relação, afirmam, “é municiada pelo aumento da liquidez, da partilha de informação e especialização entre os agentes do mercado de capitais. Os títulos proporcionam taxas de retorno mais elevadas, e durante prazos mais dilatados do que outros activos financeiros; por sua vez, taxas de retorno elevadas encorajam a poupança, que canalizada para investimento, promove o crescimento. Ademais um mercado de títulos eficiente pode ser vital para o sucesso das privatizações e está demonstrado que estas ao melhorarem a produtividade e a eficiência económica, impulsionam o crescimento”.

Num trabalho relativo ao impacto dos mercados de títulos sobre o crescimento económico, ATJE & JOVANOVIC(1993) concluíram: “existe um forte impacto dos mercados de títulos sobre o crescimento, mas não encontramos um efeito similar relativamente ao financiamento bancário o que por si já é surpreendente; mas se isso é certo, o mais surpreendente é que muitos países não se esforçam em desenvolver os seus mercados de capitais tão rápido quanto possível, para acelerar o seu crescimento económico.”

Na mesma linha de raciocínio, PATRICK(1966), sugere que “a disponibilidade de fundos pelas instituições financeiras, aumenta a capacidade de endividamento do investidor, capacitando-o assim a engajar-se em investimentos produtivos e a expandir os horizontes das suas oportunidades de negócios, o que ajuda a promover o crescimento económico” e

CHO (1986) admite “o desenvolvimento de um mercado de capitais é condição necessária para uma completa liberalização financeira”, também potenciadora do crescimento económico.

Os estudos teóricos e empíricos, reconhecem que as estratégias de desenvolvimento dos mercados financeiros, de que os mercados de capitais, são parte integrante, baseiam-se tanto em políticas evolutivas, *demand-following*, como em políticas proactivas ou normativas, *supply-leading*.

A abordagem evolutiva consiste em esperar quer o desenvolvimento do mercado de capitais seja induzido pelo desenvolvimento económico, isto é, que seja a procura de títulos pela economia a provocar o “parto” do mercado de capitais, sendo as autoridades chamadas para a tomada gradual de medidas que visam corrigir as distorções e ou estrangulamentos, que possam por em causa a realização dos objectivos de longo prazo, previamente fixados. Esta estratégia tem lugar num ambiente económico claramente voltado para o mercado, e exige um sistema de incentivos neutro em relação aos instrumentos de mercado.

A abordagem proactiva ou normativa, assenta essencialmente em providenciar uma adequada estrutura legal, regulamentar e prudencial³² que estimule e acelere o desenvolvimento do mercado de capitais. De acordo com HORCH (1989), a experiência tem demonstrado que a aplicação desta estratégia comporta bastante benefícios, para o estabelecimento e consolidação dos mercados financeiros, pelas razões seguintes:

- promove o desenvolvimento dos mercados, porque as forças de mercado não são suficientes para se desenvolverem por si sós, bem como a expansão dos instrumentos e participantes ao mercado;
- facilita o fluxo de capital através do mercado, ajustando o seu preço e permitindo a sua adequada alocação;
- possibilita a planificação do desenvolvimento a longo prazo, devido a disponibilidade de fundos de longo prazo;

³² Neste domínio, o Banco Mundial através do IFC e a USAID têm vindo a prestar um relevante apoio e assistência aos países que pretendem implantar e desenvolver os seus mercados de capitais.

- estimula a mobilização de recursos financeiros, proporcionando aos aforradores, e investidores uma variedade de opções do tipo risco/rentabilidade e meios mais eficientes, para ajustar as suas carteiras às alterações circunstanciais; para os investidores institucionais, a possibilidade de ajustar as carteiras em mercados líquidos, significa uma menor necessidade de liquidez e por conseguinte um custo de intermediação mais baixo ou seja, potencia o *financial deepening*³³;
- desencoraja a emergência de mercados não oficiais, caracterizados por elevadas margens de lucros, riscos elevados e evasão fiscal;
- pode introduzir imediatamente a tecnologia adequada, adaptada às condições locais.

São conhecidos os resultados satisfatórios da implementação desta estratégia na Nigéria e sobretudo no Brasil. Neste último país, de acordo com WAI e PATRICK (1973), e NESS (1974), a experiência vivida em 1964, representa um exemplo claro e abrangente de como as autoridades, podem promover o desenvolvimento do mercado de capitais. Os objectivos prosseguidos pelo governo, eram a estabilização e o rápido desenvolvimento económico. Na política económica, o governo dedicou uma atenção especial ao sistema financeiro, incluindo o mercado de capitais, como importante meio de aumentar a taxa de poupança agregada e de alocação eficiente da poupança nos objectivos de investimento a longo prazo. Para atingir esta meta, o governo adoptou um programa abrangente de reforma financeira e de desenvolvimento, com incentivos extraordinários, visando aumentar o interesse pelos activos financeiros quer para os emitentes, como para os detentores, em simultâneo com a criação de um quadro institucional, aliás a principal característica do programa. Foi promulgado um novo e extenso pacote legislativo, foram criados bancos de investimento, a partir de instituições financeiras já existentes, engajadas em actividades de depósitos e empréstimos de curto prazo, que começaram a subscrever novas emissões, fixar e administrar o imposto de financiamento, os fundos mútuos voluntários e a aceitar depósitos e conceder empréstimos de longo prazo.

³³ No léxico financeiro, a expressão foi introduzida pelo Professor Edward Shaw da Universidade de Stanford, no seu livro *"Financial Deepening and Economic Development"*. Refere o processo em que as instituições e os activos financeiros crescem a um ritmo superior ao do PIB e no qual a taxa desse crescimento influencia a taxa de crescimento do PIB.

O Fundo de Desenvolvimento de Mercado de Capitais, um fundo governamental de auxílio à subscrição de novas acções foi constituído com a ajuda do Banco Mundial, da USAID e com fundos brasileiros. Foi criado um sistema de incentivos para encorajar os investidores quer institucionais quer privados a afectarem parte das suas poupanças na aquisição de títulos, bem como às empresas e os aforradores que investiram neles. Ademais, os impostos sobre o rendimento das empresas, estavam ancorados a um sistema de indexação que permitia às empresas reavaliarem os seus activos e assim, onerarem a amortização para efeitos de dedução à taxas mais próximas dos custos de substituição. Por outro lado, as autoridades promoveram o desenvolvimento dos fundos de investimento, das sociedades de corretagem, dos bancos de investimento, impulsionaram ainda o aperfeiçoamento das normas contabilísticas e do funcionamento das bolsas de valores.

4.5 Privatizações e Mercado de Capitais

Nos processos de reformas económicas que vêm ocorrendo um pouco por todo o Mundo, a privatização e o desenvolvimento de mercado de capitais ocupam um lugar central. Isto, porque se lhes reconhece o papel que ambos desempenham na promoção do crescimento económico por intermédio de acções diferentes mas complementares. Por um lado, as privatizações ao melhorarem a competitividade e eficiência das empresas, contribuem para o crescimento económico e por outro os mercados de capitais ao canalizarem as poupanças para os investimentos produtivos na base dos incentivos de mercado e das expectativas sobre o risco e rentabilidade, estimulam e aceleram o processo de crescimento económico.

A relação simbiótica entre a privatização e os mercados de capitais traduz-se no seguinte:

- a privatização reduz os défices e as tensões inflacionistas, requisitos essenciais à emergência de um mercado de capitais;
- um mercado de capitais líquido e eficiente, facilita a transação dos títulos originados pela privatização;
- a privatização através da oferta pública e distribuição massiva de cupões, contribui para a criação de uma ampla e diversificada base accionista, para a listagem de novas empresas na bolsa, para o surgimento de novos fundos de

investimento, cujos títulos provocam o aumento da liquidez e da capitalização bolsista;

- num mercado de capitais, os valores das empresas são determinados com base em critérios objectivos e justos, o que facilita o processo de privatizações;
- se forem atractivas, as privatizações podem contribuir para a captação do investimento estrangeiro; ora o acesso ao mercado internacional de capitais aumenta a competitividade e eficiência dos sistemas financeiros, de que os mercados de capitais são parte integrante;

O aproveitamento destas sinergias, parece estar na base determinação de alguns governos em inserir o desenvolvimento do mercado de capitais, no catálogo dos objectivos a atingir com as privatizações.

A título exemplificativo, o contributo para o desenvolvimento do mercado de capitais em Portugal, é um importante objectivo que consta do Programa de Privatizações 1996/97³⁴, aprovado pelo RCM 21/96 de 5 de Março. O (ponto B) do documento recomenda:

“ As privatizações deverão promover o desenvolvimento do mercado de capitais e ampla participação dos cidadãos, é necessário que do processo de alienação da posição accionista do Estado - sem prejuízo da importante estabilidade do quadro accionista de referência - resulte uma profunda dispersão accionista de modo a que as empresas cotadas possam espontaneamente contar com um mercado regular, líquido e profundo, assente numa ampla base accionista...”.

Num outro local lê-se

“...o governo entende que é desejável que se consiga uma ampla participação dos cidadãos e dos interesses económicos portugueses, criando condições para que o mercado de capitais e a comunidade empresarial nacional adquiram a massa crítica suficiente que permita encarar com optimismo a inserção de Portugal num quadro, cada vez mais intenso, de competitividade à escala global...”

³⁴ Em Santos, T. (1997), Programa de Privatizações é Referencial de Estabilidade para os Mercados de Capitais, Boletim Grupo BFE nº 14, Set/Out.

Esta preocupação, não é exclusiva de Portugal; basta recordar o fenómeno do capitalismo popular e do significativo aumento da capitalização bolsista induzido pelas privatizações em grande escala no Reino Unido, França, nos países do leste europeu ou mais recentemente em Portugal com a privatização parcial da EDP e da TELECOM. Com efeito, muitos são os governos, que elegem o desenvolvimento do mercado dos capitais entre os objectivos declarados da privatização; crê-se que a disponibilização de um volume acrescido de títulos no mercado de capitais, contém um catalizador da dinâmica do próprio mercado e que encorajando a criação de mercados de capitais competitivos bem como a criação de estruturas que tornem os gestores mais responsabilizados perante os accionistas das empresas, sobreviverão os gestores mais competentes e os recursos serão canalizados para as aplicações que proporcionem a rentabilidade mais elevada, maximizando assim o desenvolvimento económico e o bem-estar de uma nação.

Embora a análise desses acontecimentos aconselhe alguma prudência, os estudos empíricos sobre a matéria, demonstram que, *grosso modo*, a privatização aumentou a dimensão e dinamizou o mercado de capitais.

ISLAN, KHAN e AHMED(1996), citam o Bangladesh como um exemplo de como a privatização pode expandir um mercado de acções; FRECKLETON(1995), assinala que o programa de privatização da Jamaica, aumentou o valor de mercado de capitais em mais de 25% e realça que a privatização conduziu a uma redução de 55 para 43% no rácio de concentração sobre empresas do mercado de capitais da Jamaica e atraiu milhares de novos accionistas; de acordo com GLADE(1991), entre 1985 e 1988, no Chile, o número de accionistas aumentou em 77%, sendo mais espectacular o exemplo da República Checa, onde segundo PLANECON(1993), citado pelo WDR(1996), a distribuição gratuita à população, das acções de mais de um milhar de empresas, conduziu à criação espontânea de um mercado de capitais.

Em suma, o argumento base é que a privatização atrai novos investidores ao mercado de acções, reduzindo por conseguinte a volatilidade dos preços. Sem um “salto inicial”, um mercado pequeno altamente volátil, perpetuar-se-ia, uma vez que para muitos investidores as acções seriam ilíquidas. PAGANO(1989).

PARTE III - O CASO DE ANGOLA

CAPÍTULO V - CONSIDERAÇÕES GERAIS

5.1. Enquadramento Macroeconómico

Angola, o quinto maior país africano ao sul do Sahara, tem uma superfície de 1 256 700 km, uma população de cerca de 11 milhões de habitantes (taxa de crescimento demográfico anual de 2,9 por cento) e uma densidade populacional de 8,2 hab/km(1994). O produto nacional bruto(PIB) per capita em 1996, foi estimado em US\$ 800³⁵. Clima diversificado, considerável potencial energético e de irrigação, solos férteis e recursos minerais abundantes, constituem uma importante premissa para o crescimento económico de Angola. Todavia, os padrões sociais e as condições de vida já de si baixas na época colonial, situam-se agora muito abaixo das médias da África ao sul do Sahara; A esperança de vida situa-se actualmente em 44 anos, a mortalidade infantil em 30 por cento o analfabetismo adulto em 41 por cento. A economia cresceu a uma taxa média anual de 8 por cento entre 1960 e 1974.³⁶ Este crescimento foi estimulado pelo *boom* cafeeiro (Angola foi o quarto maior exportador mundial) e pela produção petrolífera de cerca de 144 000 mil barris/dia em 1974.

Assim, a economia angolana em vésperas da independência, em Novembro de 1975, caracterizava-se por sectores agrícola e mineiro dinâmicos e eficientes, por um sector industrial relativamente grande e diversificado³⁷, por uma rede de transportes bem desenvolvida e por excedentes comerciais permanentes , grandes e crescentes.

Todavia, as potencialidades de crescimento e desenvolvimento equilibrado após a independência foram destruídas por: uma guerra civil devastadora que teima em prosseguir; uma carência dramática de mão de obra qualificada; opção por uma economia

³⁵ Fonte: Banco de Portugal, *Evolução da Economia dos PALOP*, 1996/97.

³⁶ ROQUE (1997). Aliás boa parte das informações incluídas neste ponto baseia-se no livro da professora Fátima Roque "Construir o Futuro em Angola".

³⁷ Segundo o relatório do Banco Mundial "Angola an Introductory Economic Review" de Julho de 1989, citado em MAIA (1997), Angola em 1974, detinha um parque industrial com cerca de 4.000 empresas registadas, empregando 200.000 trabalhadores e uma produção global estimada em USD 650 milhões que ia desde bens alimentares, têxteis e metalurgia, sendo muito maior e mais diversificado que os da maioria dos países africanos.

dirigida e planificada a nível central; uma gestão económica deficiente acompanhada por reformas parciais e de políticas económicas parciais; elevados níveis de corrupção, e a crescente dependência do petróleo para a obtenção de divisas e receitas governamentais, nem sempre utilizadas no investimento produtivo.

Os esforços no sentido de sanear a economia, caracterizaram-se, na maioria dos casos, por políticas económicas inadequadas, reformas parciais - muitas vezes de execução deficiente -, ineficácia governativa e falta de transparência: Por conseguinte, a economia angolana continua ainda a evidenciar as seguintes distorções principais:

- profundos desequilíbrios globais: endividamento externo e obrigações do serviço da dívida excessivos, graves desequilíbrios entre a oferta e a procura agravado pela destruição dos circuitos de distribuição, distorções de preços e existência de mercados paralelos, défices orçamentais crónicos, fornecimento deficiente dos serviços públicos básicos, montante excessivo de liquidez monetária, sobrevalorização da moeda e sistema bancário ineficiente, produção agrícola e industrial excepcionalmente baixa, traduzindo-se no colapso da produção do sector não petrolífero, excessiva dependência das exportações e uma concentração quase total das exportações e das receitas governamentais no petróleo;
- desequilíbrios sociais, institucionais, infraestruturais e provinciais: grave desigualdade social, distorções avultadas do padrão de propriedade e desequilíbrios provinciais desproporcionados, um sector público sobredimensionado e ineficiente, uma ordem jurídica debilmente desenvolvida e capacidade institucional insuficiente para o desenvolvimento de uma economia do mercado, escassez de capital humano, destruição física das infraestruturas sociais e um orçamento significativamente distorcido pela prioridade conferida às despesas correntes.

Os sucessivos planos de reforma³⁸ que têm vindo a ser formulados desde a adopção em 1987 do Programa de Saneamento Económico e Financeiro(SEF), e que visam a transição do modelo económico de planificação económica para uma economia de mercado não lograram os resultados esperados, devido fundamentalmente à hesitação e inépcia dos seus

³⁸ Até agora foram ensaiados os seguintes programas:

PRE - Programa de Recuperação Económica (1989); PAG - Programa de Acção do Governo (1990);

PEG - Programa de Emergência do Governo (1992); PES - Programa Económico e Social (94, 95, 96)

LFAG - Linhas de Acção de Força do Governo ou PNV - Programa Nova Vida (96 e 97)

PERE - Programa de Estabilização e Recuperação Económica de Médio Prazo (1998-2000), em curso.

executores e à frágil estabilidade política e militar. Todavia, convém notar que em Novembro de 1991, o governo iniciou a adopção de um pacote de reformas de longo alcance, o que levou às sucessivas desvalorizações e troca da moeda nacional; em consequência, os bancos foram autorizados a transaccionar as divisas a preços próximos do mercado paralelo, as receitas provenientes da exportações de petróleo e diamantes, depositadas junto do Banco Nacional de Angola, enquanto que a proveniente de outros sectores poderiam ser canalizadas para os bancos comerciais. Além disso, foi abolido o sistema de subsídios aos funcionários do sector público, os salários foram remonetizados, abolido o controlo dos preços de consumo, com excepção dos produtos básicos, derivados do petróleo e os das água e electricidade, que ainda assim, foram mais do que duplicados e extintos os controlos sobre as margens de lucro, na comercialização de mais do que 25 produtos.

No entanto, as reformas dos preços, taxa de câmbio e dos salários, não foi complementada pela correspondente, restrição orçamental e contenção monetária, o que gerou fortes pressões inflacionistas, anulando assim, os benefícios das reformas.

Mais recentemente, o Programa de Estabilização e Recuperação Económica de Médio-Prazo para o Triénio 1998-2000(PERE), elaborado com base na expectativa da conclusão auspiciosa do Protocolo de Lusaka, prevê a instauração no país de um amplo e coeso conjunto de reformas estruturais a começar pela estabilização e liberalização da economia com vista a corrigir as crónicas distorsões macroeconómicas, nomeadamente, défice público, défice externo e inflação.

Com efeito, não obstante as expectativas iniciais, a forma pouco firme e consistente como vem sendo conduzido o Programa Nova Vida, anterior ao PERE, iniciado em meados de 1996, está patenteada na persistência das tensões inflacionistas, que associadas à morosidade na normalização político-militar - ainda antes do recente agravamento - e à queda do preço internacional do petróleo, principal fonte de divisas e receitas, acabaram

por provocar a estagnação do PIB, que nos últimos três anos registou um crescimento real de 7,6% em média³⁹.

Como a redução das receitas do petróleo não foram acompanhadas pela correspondente contenção da despesa pública, antes pelo contrário registou-se até um aumento, não admira pois, que o défice público se tenha agravado, passando de 10,7% em 1996 a 17,8% do PIB em 1997. Para agravar ainda mais a situação, o financiamento desse défice foi assegurado com recurso aos expedientes habituais todos eles geradores de grandes desequilíbrios, a saber, acumulação de atrasados, endividamento externo e financiamento monetário junto do Banco Central, responsável aliás pela expansão da excessiva liquidez, a par do crédito à economia para financiar a importação de bens essenciais, cuja liquidação foi apenas parcial.

No que respeita à dívida externa o factor mais relevante foi um certo alívio na sequência dos acordos celebrados com Portugal e a Rússia e que resultaram em reduções substanciais quer a níveis de juro como das amortizações programadas; esse alívio foi todavia insuficiente para evitar a ligeira deterioração das transacções correntes que se cifram em USD 450 milhões, determinada em grande medida pela redução das exportações (não em volume, que este até aumentou, mas em valor) e pelo aumento das importações - mais 301 milhões que o programado. Relativamente à evolução da taxa cambial, depois do *gap* mínimo de 1,3% verificado em Março de 1997, tem-se assistido ao aumento do *spread* em relação à taxa do mercado paralelo, situando-se actualmente em 50%.

O catálogo de distorções ora apresentado, impõe acções enérgicas e ingentes nos domínios da disciplina financeira, política monetária e cambial e cedências no sentido de se obter finalmente um programa monitorado com o FMI, que poderá mitigar a situação de indigência geral em que se encontra o país.

Os quadros constantes do **Anexo A**, ilustram o cenário macroeconómico actual.

³⁹ Fonte: Relatório *Evolução Economias PALOP 1997/98*, Banco de Portugal

5.2. *Processo de Redimensionamento e Privatizações*

5.2.1. Antecedentes

A economia Angolana tem sido deformada ao longo dos anos e consequentemente sofre de graves distorções micro e macroeconómicas, institucionais e de distribuição, bem como de profundos desequilíbrios internos e externos.

O seu declínio foi particularmente acentuado a partir de 1985, como resultado da queda brusca dos preços internacionais do petróleo, sua principal fonte de receitas.

Reconhecendo a gravidade da situação em 1987⁴⁰, o governo iniciou com o Programa do SEF- Saneamento Económico e Financeiro, um processo de reformas que visou a dissolução do sistema anterior e a sua substituição por uma nova estrutura regulamentar orientada para a práticas de mercado aberto, onde a afectação de recursos seja determinada pelas forças do mercado. Segundo o SEF, “o fenómeno é bastante mais complexo e insere-se numa procura de máxima eficiência económica e da melhor satisfação do consumidor que, além da privatização das empresas, engloba a reforma das empresas estatais, a maior liberalização da economia, o levantamento de barreiras legais à iniciativa privada em certos sectores de actividade e a desregulação de outros sectores”.

A opção pelo “redimensionamento e privatização” e não a transferência pura e simples da titularidade dos activos estatais, à semelhança do que ocorreu nos programas de privatizações de outros países parece relacionada com a ausência de uma burguesia nacional e ou de uma classe média angolana forte na altura da independência e cuja criação

⁴⁰ Pode-se considerar que a consencionalização sobre a necessidade de mudança ocorreu em 1985 no decorrer dos trabalhos do 2º Congresso do MPLA-PT, pois a nota preambular da Lei 10/88 (Lei das Actividades Económicas) de 2 de Julho refere que “... O II Congresso do MPLA-Partido do Trabalho, reconhecendo as insuficiências existentes na organização e no funcionamento de alguns sectores, actividades e empresas, constatou a necessidade de se racionalizar e proceder ao redimensionamento do sector estatal, a par da materialização de uma política de alianças, que permita enquadrar com eficácia todas as forças produtivas nacionais”. Depois explicita que “...é necessário definir com maior rigor as áreas da vida económica e social em que o Estado deverá assegurar em exclusivo, garantindo o seu funcionamento e máxima eficácia e funcionalidade”. Mais adiante estabelece “...a obrigatoriedade de o Estado promover o desenvolvimento da propriedade cooperativa e criar as condições e garantias para o exercício da actividade privada”.

O lapso de tempo decorrido entre 1985 até à aprovação do Programa do SEF em 1987 ou mais decididamente até 1991 altura da aprovação da nova Lei Constitucional, em que teve início o desmantelamento de grande parte dos principais instrumentos e instituições políticas da economia de direcção central, parece indiciar uma forte resistência à mudança. Por outro lado, parece óbvio que os ventos de mudança que sopravam no leste europeu e noutras paragens ajudou a quebrar tal resistência.

foi também negligenciada pelo Estado Angolano no pós-independência(o sistema então vigente proibia qualquer tipo de acumulação de capital), o que de certo modo obrigou o Estado a substituí-los na direcção da economia. De resto os objectivos(de adequar a dimensão do sector empresarial estatal às necessidades de desenvolvimento e à capacidade de gestão do Estado, de reorganização das empresas públicas, de aproveitamento das capacidades instaladas e de redução das situações de intervenção estatal nas actividades das empresas privadas), subjacentes ao programa de redimensionamento e privatizações, apontam nesse sentido.

Para além do que já foi dito, a compreensão da necessidade de redimensionamento, tal como ele se apresenta definido, passa pelo conhecimento de outros factores que legitimaram a formação do vasto sector empresarial na posse do Estado Angolano e o tipo de gestão económica adoptado.

Logo após o 25 de Abril em Portugal, assistiu-se a uma descapitalização das empresas acompanhada da fuga de todos os tipos de recursos para o exterior, o que obrigou ainda antes da independência à intervenção no sector bancário e num certo número de empresas.

O agravamento da situação política e militar no país nos momentos seguintes, provocou o êxodo dos proprietários e quadros gestores da maioria das empresas, que em muitos casos só não paralisaram completamente, porque os trabalhadores as foram mantendo em laboração, embora a níveis muito baixos.

Perante a situação de caos existente o Estado decidiu chamar a si esses milhares de empresas semi ou totalmente paralisadas⁴¹, desde unidades de grande dimensão até micro-empresas, desde ramos estratégicos até ao simples comércio a retalho, sem quaisquer critérios e objectivos pré-definidos⁴² A agravar todo este cenário, resultante das circunstâncias em que o país ascendeu à independência, nos anos imediatamente posteriores a esta, por razões não económicas mas que se prendem antes com os excesso de zelo ideológico e nacionalismo

⁴¹ Um inquérito às principais empresas realizado em Março de 1976, concluiu que de uma amostra de 692, apenas 284 funcionava com as antigas administrações e as restantes 408 ou encontravam-se completamente abandonadas ou em processo de reorganização e reactivação pelo Estado.

⁴² É bastante diversa e avulsa a base legal que justifica a intervenção estatal. A primeira iniciativa legislativa data de 1975 (Decreto-lei nº 128/75) e é uma transposição do Decreto-Lei sobre as intervenções adoptada na época em Portugal. Posteriormente foram publicadas as Leis 3/76 e 43/76, a primeira respeitante ao confisco e nacionalizações das empresas e a segunda relativa ao confisco dos imóveis.

exarcebado, o Estado ainda chamou a si mais umas centenas de empresas, ficando com um sector vasto e heterogéneo - segundo dados de um recenseamento a universo de 1823 empresas realizado em 1989, início do processo de redimensionamento e privatizações, 28% dessas empresas eram estatais⁴³ cabendo-lhes todavia, 85% da força de trabalho nacional, 78% do volume de negócios e 81% do valor acrescentado bruto.

Mas a heterogeneidade do sector empresarial estatal não é o único factor relevante; o sistema de gestão da economia adoptado, um decalque do modelo de economia central planificada vigente nos então países socialistas e que vigorou até recentemente, era caracterizado pelo processo decisório administrativo supercentralizado, em que as empresas, incluindo as privadas, desenvolviam a sua actividade num ambiente onde imperavam as interferências políticas e administrativas e por isso mesmo pouco propício à eficiência económica.

Destaque-se ainda, o facto de terem sido criadas empresas estatais com poderes de monopólio, mesmo em ramos onde não se justificava. Ora, os monopólios são caracterizados pela ineficiência na alocação de recursos, por deseconomias de escala e quando o seu poder de mercado se situa em áreas estratégicas, a sua ineficiência repercute-se por toda a economia, o que no caso vertente complicou ainda mais o cenário em que se moviam as empresas e tem levantado obstáculos adicionais ao redimensionamento.

Para além destes constrangimentos, há ainda a assinalar a falta de competências técnicas evidenciada por grande parte dos gestores das empresas estatais. Este rosário de distorções conduziu à situação que se conhece: empresas com desempenho deficiente, baixos níveis de produtividade, mão de obra excedentária, investimentos insuficientes e prejuízos permanentes, mas cuja sobrevivência é assegurada por via de subvenções e outras transferências do OGE, que não se têm traduzido em melhorias na eficiência e rentabilidade, antes pelo contrário, têm agravado o volume das despesas públicas e consequentemente o défice orçamental.

⁴³ As cerca de 507 empresas que se podem obter facilmente a partir de um simples cálculo, representam na realidade mais de 2000 unidades produtivas, pois na maior parte dos casos, elas resultaram da fusão e consolidação de muitas pequenas e médias empresas.

5.2.2 Universo Empresarial em Angola

Foi anteriormente referido que de acordo com um estudo do Banco Mundial, em 1974 haviam em Angola cerca de 4.000 empresas, sendo uma grande parte delas privadas, que asseguravam o funcionamento normal da economia. A onda de nacionalizações e confiscos que ocorreram após a independência provocaram uma forte contracção do sector privado que em 1984 contava apenas com cerca de 267 empresas, contra 19 mistas e 401 empresas estatais.

A opção pela economia central planificada, retirou autonomia às empresas, que no seu funcionamento dependiam de decisões governamentais em matéria de licenças de importação, aprovisionamento de matérias primas e de outros factores de produção, preços, atribuição de divisas, margens de comercialização, compras pelo sector público, etc. A ineficiência e a inadequação das políticas económicas e do estilo de gestão adoptados, e falta de capacidades do Estado e dos gestores públicos sobretudo, falta de concorrência e estímulo do mercado associada à destruição pela guerra das infraestruturas básicas, contribuíram significativamente para o declínio da produção agregada, a escassez da oferta de bens de consumo e de matérias primas e para as distorções na distribuição do rendimento, que propiciou o surgimento e rápido florescimento dos mercados paralelos.

A situação degradou-se de tal forma, que em termos comparativos e tendo 1970 como ano base, de um índice de industrialização em 1974 de 148%, passou-se para 7.5 % em 1993 ou admitindo que a produtividade em 1985 foi de 100 , o índice alcançado em 1993 foi de 20%, o que representa uma queda de 80% em 8 anos. MAIA (1997).

Assim no início do Programa de Privatizações em 1993 a maioria das empresas apresentavam os seguintes problemas:

- infraestruturas físicas degradadas e ou delapidadas;
- mão de obra excessiva e ociosa, grande parte envolvida em actividades informais;
- equipamentos fisicamente desgastados e tecnologicamente obsoletos com uma média de 30 anos;
- falta de manutenção e assistência ao parque de máquinas;

- abastecimento escasso e irregular em matérias primas;
- abastecimento insuficiente e irregular em energia eléctrica e água;
- falta de administradores e gestores com capacidades de gestão adequadas;
- fraca formação técnico-profissional dos trabalhadores;
- falta de motivação e um elevado grau de absentismo;
- predomínio dos métodos administrativos de gestão e excessiva dimensão das empresas;

5.2.3 Execução do Programa

O reconhecimento do sobredimensionamento, das deseconomias e ineficiências do sector empresarial estatal e da excessivo intervencionismo do Estado, da necessidade de uma maior participação do sector privado na economia, levaram o Governo a iniciar em 1993 um processo de racionalização da economia, no qual se incluem as acções de redimensionamento e privatizações, que de acordo com o Gabinete de Redimensionamento Empresarial - GARE, procuram responder a preocupações diversas, nomeadamente:

- Diminuição do peso da intervenção estatal na vida e na regulação económica (**questão político-ideológica**);
- Melhoria da eficiência da gestão na actividade produtiva com base na concorrência (**ganhos de eficiência**);
- Redução da dimensão do sector público e obtenção de receitas adicionais para o Estado(**finanças públicas**);
- Disseminação do capital das unidades produtiva (**política social e laboral**);
- Dinamização do mercado de capitais e fomento da poupança pelo aumento da oferta de aplicações alternativas aos depósitos bancários(**financiamento da economia**);
- Constituição de grupos económicos fortes que sustentem a vitalidade da economia(**motorização do crescimento económico**);

O processo tem o seu primeiro suporte legislativo no Decreto-lei nº 32/89 de 15 de Julho⁴⁴ que definiu os princípios fundamentais, as regras e critérios que presidem à sua execução, bem com as etapas, o papel e atribuições dos diferentes órgãos de Administração Central e Local do Estado na preparação, decisão e execução de todo o processo e no cumprimento do estipulado no Decreto-lei nº 36/89, de 22 de Julho que criou o GARE, como órgão dependente do Ministro do Plano⁴⁵, que desde a sua criação, tem vindo a desencadear diversas acções que podem ser sintetizadas no seguinte:

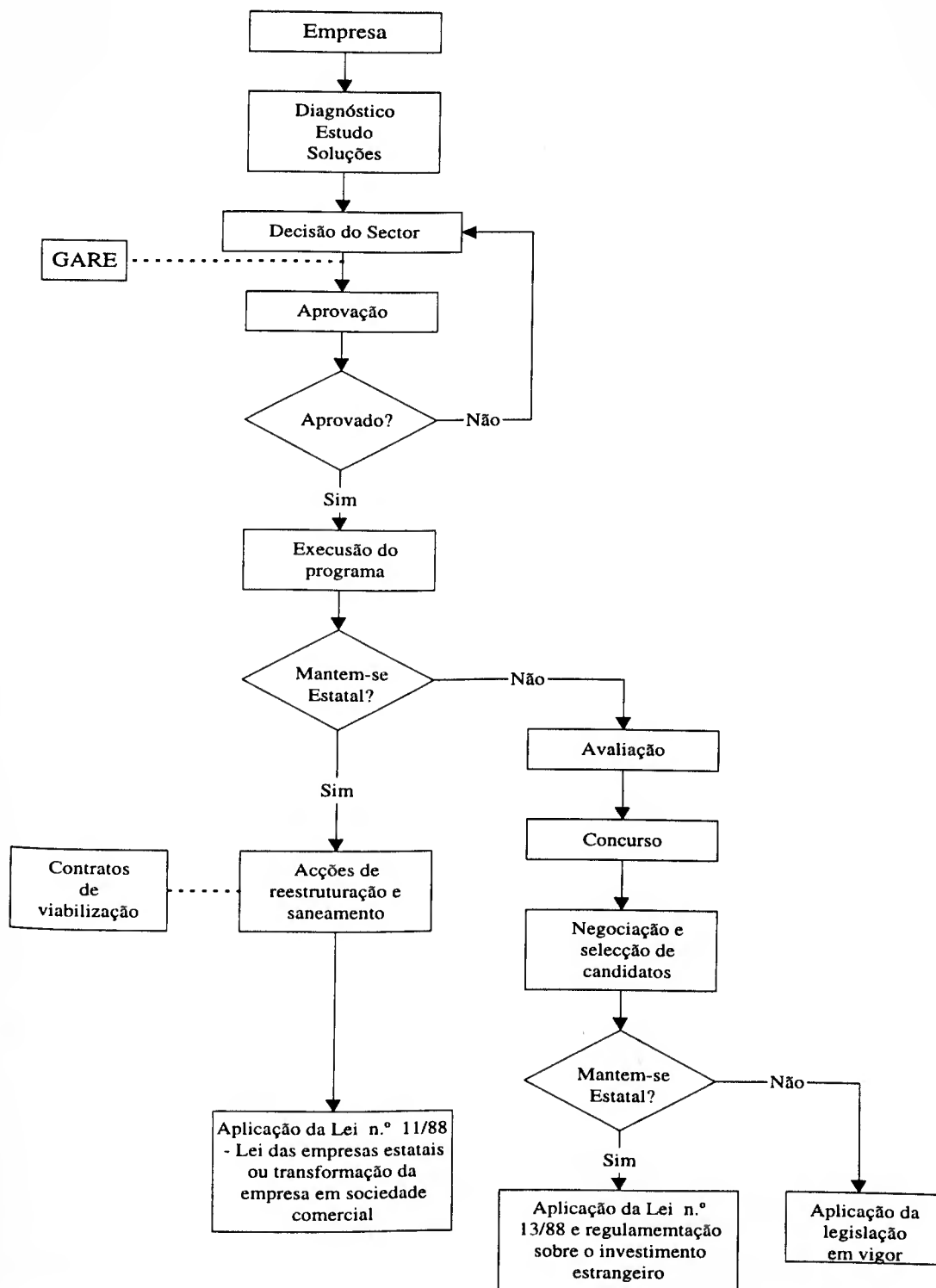
- definição da política e do esquema director;
- levantamento do tecido empresarial;
- caracterização e classificação das empresas;
- propostas de metodologias para apoio dos diferentes órgãos de Administração Central e Local do Estado;
- organização, acompanhamento e controlo dos processos de alienação do património empresarial do Estado;
- propostas de criação da regulamentação complementar e do quadro institucional e operativo adequado ao desenvolvimento do processo e que garanta a sua isenção e transparência.

O processo e mecanismos de decisão e execução do programa de redimensionamento e privatizações, estão ilustrados no **Quadro 4**.

⁴⁴ Ao longo do desenrolar do processo, o quadro legislativo tem conhecido vários aditamentos e ajustamentos.(ver **Anexo B**)

⁴⁵ O GARE, está hoje transformado, num órgão dependente do Primeiro Ministro, depois de ter já estado sob tutela do Ministro das Finanças.

Quadro 4. Decisão e Execução do Programa de Redimensionamento



Fonte: *Redimensionamento do Sector Empresarial Angolano*, Caderno Económico, Portugal-Angola nº 5.

5.2.4 - Balanço da Execução

Segundo HODGES (1993), citado por ROQUE (1997), “ em meados de 1992, um total de 275 empresas estatais, das quais 215 classificadas de pequena dimensão, haviam-se fraccionado em cerca de 850 empresas mais pequenas e encontravam-se em distintas fases de privatização. No sector comercial, um número considerável de estabelecimentos retalhistas, bares e restaurantes tinham sido privatizados, e cerca de 50 outras empresas preparavam-se para serem vendidas. No sector dos materiais de construção, havia sido concluída a venda em leilão de várias grandes e médias empresas. No sector dos transportes, algumas empresas foram liquidadas e os bens vendidos, enquanto diversas actividades de pequena escala foram separadas das empresas maiores. Nas pescas, o governo havia já privatizado 55 novas empresas criadas a partir de 15 empresas estatais, em Junho de 1992, estando em curso a privatização de mais 35 empresas. Na agricultura, as 33 companhias estatais de produção de café, foram fraccionadas em cerca de 400 fazendas, das quais 159, cobrindo 50 000 hectares, se encontravam privatizadas. Outros complexos agrários estavam também a ser divididos com vista à respectiva venda”.

Segundo ROQUE(1997), o plano nacional para 1992 propôs medidas especiais de apoio às empresas privadas angolanas. O governo criou o Fundo de Apoio ao Empresariado Nacional(FAEN), para a concessão de crédito a um juro baixo, ao investimento e à importação a empresas privadas em que os angolanos detivessem pelo menos 50 por cento. O fundo destinava-se ainda a ajudar os angolanos a criarem novas empresas, mas não previa o financiamento da aquisição de empresas em processo de privatização pelo GARE.

De acordo com FERREIRA(1995), (ver **Quadros 5, 6 ,7 e 8**), em ROQUE(1997) o balanço do processo de redimensionamento e privatização em 1994, tinha as seguintes componentes: “...cerca de 68% dos casos foram conduzidos irregularmente em virtude de decisões unilaterais dos órgãos de tutela(32,2) ou por responsabilidade dos governos provinciais (45,8)... ao invés, apenas 32 por cento dos casos seguiram a sua tramitação legal”...; “...69 por cento do total das empresas já redimensionadas e privatizadas eram maioritariamente empresas de pequena dimensão e de actividade económica de pequena escala...”; quanto à modalidade constatou-se que “... o ajuste directo atingiu 60 por cento

dos casos, via órgãos de tutela e governos provinciais em 1993 e 1994, enquanto que através do Ministério das Finanças... foi de apenas 25 por cento (contra 40 por cento em 1991 e 1992).

No que diz respeito ao número de empresas envolvidas, "...o redimensionamento atingiu essencialmente empresas agrícolas (45 por cento do total, onde 10 por cento se referem a actividades agrícolas e 35 por cento a empresas de café), industriais (30 por cento) e de pescas (13 por cento)" em termos de valor alienado, à indústria correspondem 68 por cento do total, às pescas 21 por cento, ao comércio 0,36 por cento e às empresas de café apenas 0,15 por cento.

Quadro 5. Práticas no Processo de Redimensionamento (até Abril 94)

Processo seguido	Número	Percentagem
Com Tramitação Legal	95	32.0
Unilateralmente, onde	201	68.0
Orgãos de Tutela	66	32.2
Governos Provinciais	135	45.8
Total	296	100

Fonte: Ferreira (1995).

Quadro 6. Número e Tipo de Empresas Privatizadas (Abril 94)

Tipo de Empresa	Número	Percentagem
Pequena dimensão, pequena actividade económica e outros activos (meios de transporte e embarcações)	204	69.0
Outras	92	31.0
Total	296	100.0

Fonte: Ferreira (1995).

Quadro 7. Técnicas Utilizadas no Processo Redimensionamento e Privatização (até Abril 94)

Organismos	Modalidade	1991/92	1993/4
Ministério das Finanças	Concurso Público ou Limitado	60%	75%
	Ajuste Directo	40%	75%
Orgão de Tutela e Governos Provinciais	Concurso Público ou Limitado		40%
	Ajuste Directo		60%

Fonte: Ferreira (1995).

Quadro 8. Valor Médio das Alterações do Património Estatal

	em NKwanzas	em USD de Junho /1992	em USD de Junho /1993	em USD de Junho /1994
AGRICULTURA	42.881.170	22.870	1.844	178
INDÚSTRIA	2.700.356.590	1.440.190	116.144	11.251
COMÉRCIO	1.405.014.570	749.061	60.430	5.854
TOTAL (17 sectores)	1.200.114.741	640.061	51.617	5.000

Fonte: Ferreira (1995).

Mais recentemente, isto é, em Novembro de 1998, o Gabinete de Redimensionamento Empresarial, produziu um documento intitulado: *“Programa de Redimensionamento e Privatizações do Sector Empresarial do Estado: Balanço Sintético e Plano de Acção”*. Nessa avaliação, esclarecia-se que de 1989 a Novembro último foram registados os seguintes resultados:

- Arrecadado para o OGE, o equivalente a 100 milhões de dólares americanos;

- Privatizadas cerca de 1.000 unidades produtivas, beneficiando maioritariamente cidadãos angolanos⁴⁶
- Investimentos adicionais na ordem dos 100 milhões de dólares americanos;

A leitura dos quadros anteriores e a incursão ao conteúdo do já aludido documento do GARE, sugerem que os resultados alcançados, ficaram muito aquém dos objectivos traçados. É que ao contrário do que a Lei das Privatizações estabelece⁴⁷ verifica-se nas técnicas de privatização utilizadas, a predominância do Ajuste Directo, penalizando o processo quer em termos de encaixe(existe uma forte correlação entre este método e os baixos valores das receitas) quer em termos de transparência e credibilidade. Por outro lado, embora a definição dos figurinos da privatização das empresas públicas e de outros activos esteja já consagrado na Lei, o processo de tomada de decisões é bastante lento e consome em média doze meses. Merece também enfoque, a não regularização jurídica das empresas(não existência *de jure* das mesmas e o seu não registo⁴⁸ e o facto de a estrutura física das fábricas ou empresas privatizadas e a privatizar estar na sua maioria degradada e os equipamentos obsoletos, o que requer a injeção de capital para a sua reabilitação e ou substituição completa das infraestruturas e equipamentos⁴⁹

Importa ainda, *last but not least*, sublinhar a importância de alguns factores que sendo exógenos, são todavia decisivos, nomeadamente, a dificuldade de recrutamento de pessoal qualificado, a deficiente oferta de serviços infraestruturais(fornecimento de água, energia, redes de estradas, transportes e telecomunicações), os desequilíbrios macroeconómicos(elevadas taxas de inflação, taxas de câmbio sobrevalorizadas, acesso limitado ao crédito bancário) e a instabilidade político-militar, como primeiro factor de

⁴⁶ Se bem que em termos quantitativos o Sector Empresarial do Estado tivesse sofrido uma redução assinalável, essa diminuição em termos relativos não foi significativa(de um peso de 78% no volume de negócios de todo o sector empresarial passou-se para apenas 64% e de 80% do emprego total para apenas 68%) dado que a maioria das empresas privatizadas eram de pequena ou média dimensão.

⁴⁷ O ponto 2 do artigo 6º da Lei 10/94 de 31 de Agosto, estipula que "A privatização realizar-se-á em regra através do concurso público, aplicando-se apenas a casos absolutamente excepcionais os meios de concurso limitado ou ajuste directo.

⁴⁸ Paradoxalmente, apesar da "vaga" de confiscos e nacionalizações, o regime jurídico confere direitos de propriedade, à maior parte dos anteriores titulares. Tal situação deve-se ao facto de o Estado não ter procedido aos respectivos registos junto das competentes conservatórias.

É um problema que tem suscitado bastante querelas e que tem contribuído para a excessiva morosidade do processo de transferência de titularidade das propriedades, com os seus efeitos perniciosos para o próprio investimento estrangeiro.

⁴⁹ De acordo com o GARE, "25 por cento das empresas privatizadas, encontram-se paralisadas, fundamentalmente devido à falta de recursos financeiros para a sua reabilitação e desenvolvimento".

retracção do investimento estrangeiro, cuja participação nesta fase crucial, devido ao aporte financeiro, de *know how* e de competências de gestão a ele associado, é indiscutivelmente necessária.⁵⁰

Resumidamente, os factores endógenos ao processo em si e que explicam o insucesso registado até ao momento, são, a lentidão nas tomadas de decisão, as técnicas de alienação utilizadas, designadamente, preponderância da negociação directa, sobre o concurso público e leilões, subavaliação dos activos, quer por falta de competências técnicas para avaliar com rigor o valor das empresas, quer por manifesta vontade de favorecer grupos de interesses e finalmente, impacto quase nulo sobre as finanças públicas uma vez que o pagamento dos activos, na maior parte são diferidos para períodos que podem ir até 5(cinco) anos ou mais e não são ajustados à elevada taxa de inflação⁵¹.

A aprovação em Fevereiro de 1977, do Programa de Privatizações para 1997, e do Programa e Estratégia de Redimensionamento e Privatizações em Fevereiro de 1998 no âmbito do Programa do Governo para o triénio 1998-2000 num ambiente de inflação relativamente controlada, tem como objectivo principal acelerar o processo de privatizações, que abrange 155 empresas, incluindo a privatização parcial do capital dos Bancos de Poupança e Crédito(BPC), e do Comércio e Indústria(BCI)⁵². Embora não apresente grandes alterações no que respeita às modalidades, há no entanto algumas novidades, como a adopção do concurso público como forma privilegiada de alienação, e a detenção pelo Estado de pelo menos 30 por cento do capital das empresas de grande dimensão.

O Programa preconiza também a substituição dos autos de adjudicação, até agora utilizados, pela celebração de contatos-promessa de compra e venda com cláusulas que vinculem os futuros proprietários a programas de investimento e reabilitação das empresas, por um período de 18 meses.

Ainda no âmbito deste programa ficou estabelecido a regulamentação por parte do Ministério das Finanças, da aplicação dos recursos provenientes das privatizações e a

⁵⁰ Na verdade, a falta de competências de gestão, o acesso limitado ao crédito bancário e a inexistência de um mercado de capitais, ditam que o estabelecimento de parcerias com investidores estrangeiros seja encarada pela grande maioria dos adjudicatários como a única solução para a recuperação e viabilização das suas empresas. Em Angola, o IDE é dirigido fundamentalmente aos sectores petrolífero e diamantífero.

⁵¹ Este facto recomenda alguma cautela na leitura dos números referentes às receitas efectivamente entesouradas pelo Estado.

⁵² Ver listagem das empresas no **Anexo C**.

utilização de títulos de dívida pública (interna e externa), como meios de pagamento da alienação das empresas a privatizar.

Embora transcenda o âmbito do processo de redimensionamento em curso, a modalidade *contrato de concessão*, tem sido utilizada nos domínios da exploração petrolífera e diamantífera. Por outro lado, existe em carteira, o primeiro projecto (Corredor de Malange) no sistema BOT, que consiste na reabilitação do eixo ferroviário Luanda-Malange, com derivação em três ramais rodoviários em direcção às regiões diamantíferas no leste do país.

5.3 O Sistema Financeiro de Angola

A teoria económica e a evidência empírica reconhecem por um lado, que os mercados de capitais enquanto mecanismos de canalização de poupanças na base das percepções de rentabilidade e risco do mercado podem contribuir significativamente para o crescimento económico e por outro que os seus benefícios estão ao alcance tanto das economias desenvolvidas, como das economias pouco desenvolvidas.

Antes da abordagem sobre as possibilidades da emergência de um mercado de capitais e da sua importância em Angola, torna-se pertinente uma análise da evolução do sistema financeiro angolano no seu passado recente.

Por altura da independência⁵³ Angola tinha um sistema bancário razoavelmente desenvolvido, constituído por oito bancos estrangeiros, que possuíam uma rede extensa de cobertura geográfica, com mais de 200 balcões e também por 12 companhias de seguros estrangeiras.

Estas instituições financeiras foram atraídas pela riqueza do país e pela grande comunidade de originários da Europa.

⁵³ Enquanto colónia Portuguesa, Angola contribuiu significativamente para a economia de Portugal, através das suas exportações agrícolas, sobretudo café e petróleo já no princípio dos anos 70. Não admira assim, que algumas empresas a laborar em Angola estivessem cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa, como documenta o **Anexo D.O Relatório e Contas** do Banco de Angola, relativo ao exercício de 1972, refere a dado passo, que "em Abril de 1972, foi tornado extensivo a Angola o Decreto-Lei nº 397/71, de 22 de Setembro, pelo qual as sociedades anónimas foram autorizadas a emitir *obrigações convertíveis em acções*, de acordo com o objectivo de diversificação das formas de aplicação de capitais. Através deste novo tipos de documentos, as empresas poderão obter recursos melhor adaptados às características de determinados investimentos, conseguindo assim, uma mais equilibrada estrutura dos capitais que mobilizam..."

No período imediatamente a seguir à independência, Angola tinha apenas duas instituições bancárias, tendo uma funções de banco central e comercial e a outra funções de banco de poupança, onde eram alocados as poupanças dos particulares. Como formalmente, a maior parte do sector produtivo pertencia ao Estado, os bancos foram utilizados na canalização de recursos para as empresas públicas, estando as decisões sobre o volume e distribuição do crédito a cargo do Ministério do Plano. Além disso não havia supervisão bancária e nem foram desenvolvidas técnicas de avaliação dos riscos associados ao crédito bancário.

No sector segurador e na consequência das políticas de nacionalizações então em curso, todos os activos das empresas privadas de seguro foram transferidas para a Empresa Nacional de Seguros de Angola, ENSA, única seguradora existente no país.

O sistema financeiro que vigorava até à publicação da Lei das Instituições Financeiras⁵⁴, assentava praticamente, num único banco, - o Banco Nacional de Angola (BNA)⁵⁵, no qual se interligavam as funções de banco central, comercial e de investimento. Com a publicação da Lei Orgânica do Banco Nacional de Angola, (Lei nº 4/91, de 20 de Abril)⁵⁶ pretendeu-se efectivar um sistema financeiro de dois níveis, atribuindo-lhe as funções inerentes à autoridade monetária e transferindo as funções comerciais para as outras instituições financeiras criadas a partir desta Lei.

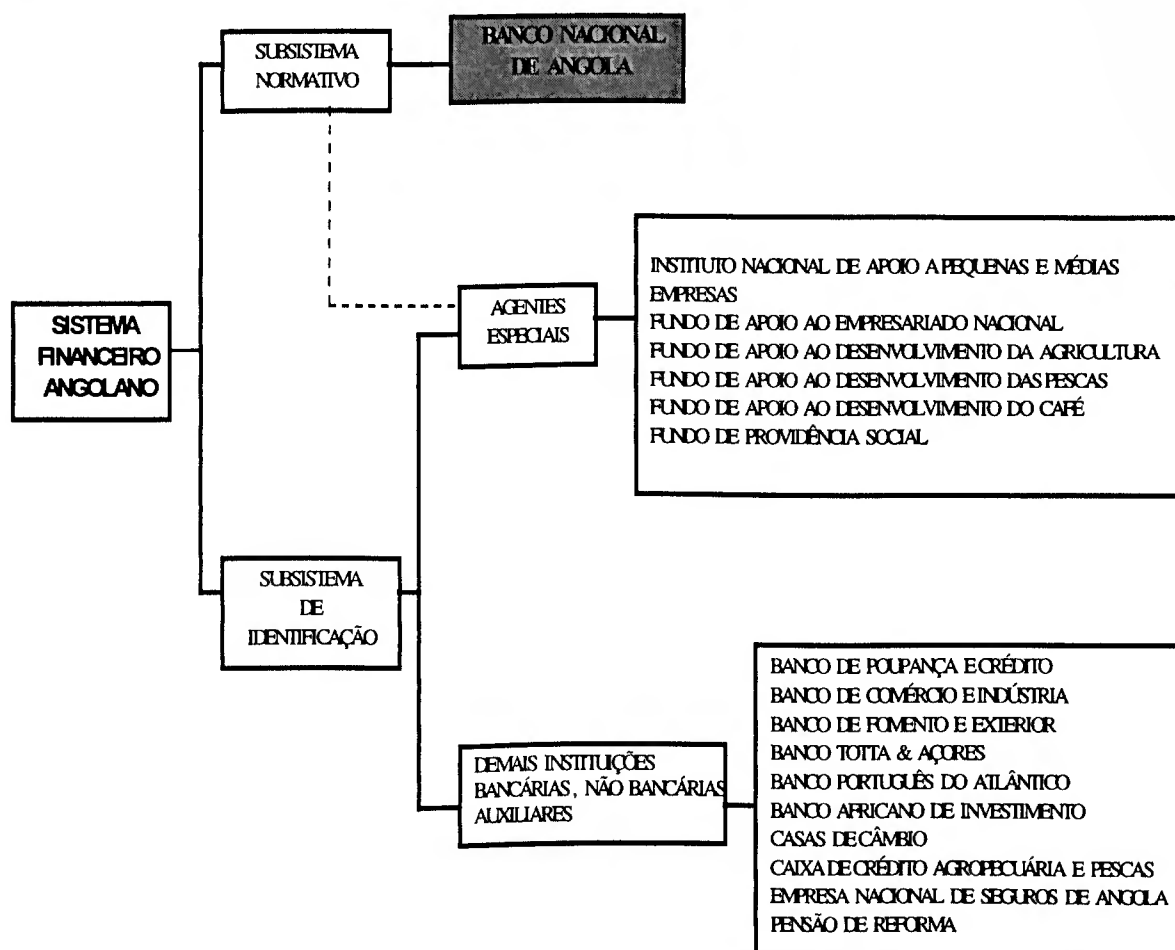
Desde então, o Sistema Financeiro Angolano (SFA), tem registado alguma evolução e diversificação e apresenta hoje a seguinte configuração, como ilustra o **Quadro 9**.

⁵⁴ Lei nº. 5/91 que revogou as leis nºs 4/78 de 25 de Fevereiro, 2/80 de 12 de Fevereiro, alínea b) do artigo 16º, da lei nº 21/88 de 31 de Dezembro e Decreto-Lei nº 30689, de 27 de Agosto de 1940.

⁵⁵ Lei nº 69/76, de 10 de Novembro de 1976, que confiscou o activo e passivo adstritos à actividade do Banco de Angola na República Popular de Angola, criou o Banco Nacional de Angola (B.N.A.) e aprovou a sua Lei Orgânica.

⁵⁶ A 11 de Julho de 1997, foi aprovada a Lei nº 6/97, do Banco Nacional de Angola, que revoga toda a legislação anterior, designadamente a Lei nº 4/91, de 20 de Abril.

Quadro 9. O Sistema Financeiro Angolano



BANCO NACIONAL DE ANGOLA - Autoridade Monetária e Cambial

1. *Bancos Comerciais Públicos*

- Banco de Poupança e Crédito - BPC
- Banco de Comércio e Indústria - BCI
- Caixa de Crédito Agro-Pecuária e Pescas - CAP, em reestruturação, como instituição de capitais públicos

2. *Bancos Comerciais Privados*

- Banco de Fomento e Exterior - BFE, sucursal de Banco Português
- Banco Tott& Açores - BTA, sucursal de Banco Português
- Banco Português do Atlântico - BPA, sucursal de Banco Português
- Banco Africano de Investimento - BAI, Banco Comercial Angolano de capitais privados

4. *Instituições Especiais de Crédito*

- Instituto Nacional Apoio Pequena e Média Empresa (INAPEM)
- Fundo de Apoio ao Empresariado Nacional (FAEN)

5. *Fundos Autónomos*

- Fundo de Apoio ao Desenvolvimento da Agricultura (FADA)
- Fundo de Desenvolvimento da Pesca (FADEPA)
- Fundo de Apoio ao Desenvolvimento do Café (FDCA)

6. *Fundos de Pensões*

- Pensão de Reforma
- Fundo de Previdência Social

7. *Sistema de Seguros*

- Empresa Nacional de Seguros de Angola (ENSA)

Para além destas instituições existem ainda escritórios de representação do Banco do Espírito Santo (Portugal), do Banque de Paris et Pays Bas, PARIBAS (Luxemburgo), Standard Chartered Bank (África do Sul) e Equator Bank (Estados Unidos).

O Sistema Financeiro Angolano (SFA), é até à presente data, reduzido e não diversificado, o que pode ser atribuído a variados factores:

- o estágio primário de desenvolvimento da maior parte da estrutura produtiva do país;
- o baixíssimo rendimento familiar e da maioria dos agentes económicos;
- repressão financeira e interferência governamental no sistema financeiro;
- carência de suportes legais, de regulação, de segurança e garantia adequados;
- instabilidade político-institucional, macro-financeira, além da persistente ausência de políticas macro-económicas duradouras;
- deficiente administração financeira;
- graves carências de capacidades técnicas e administrativas na área financeira bem como inadequado aproveitamento das existentes

5.4. Benefícios dos Mercados de Capitais

Um mercado de capitais funcional, pode contribuir para a eficiência global da economia porque aperfeiçoa a alocação dos recursos financeiros, capta as poupanças dos indivíduos e das instituições e torna estes fundos disponíveis para uma variedade de investimentos a curto, médio e longo prazo. Numa perspectiva geral, o papel dos mercados de capitais é facilitar a transferência das poupanças dos aforradores para os investidores que a longo prazo investem em capital físico necessário ao aumento da capacidade produtiva e ao crescimento económico.

Em Angola a existência de um mercado de capitais proporcionaria aos cidadãos, uma fonte alternativa de aplicação das suas poupanças,⁵⁷ para além dos depósitos bancários geralmente mal remunerados, para as empresas significaria uma fonte de financiamento, mais barato do que o crédito bancário, frequentemente ligado à elevadas taxas de juro,⁵⁸ e para os fundos de pensões e seguros, uma via de capitalização dos seus recursos, que nalguns casos permanecem amorfos e inertes nos bancos, e o que é mais grave sujeitos à erosão inflacionária.

Por outro lado, parte do insucesso do processo de privatizações em Angola, tem sido imputado à falta de um mercado de capitais. Acredita-se que a sua existência para além de proporcionar um meio eficiente e transparente de cálculo do valor das empresas, induzir o aperfeiçoamento dos sistemas de controlo contabilísticos e de auditoria⁵⁹, viabilizaria a venda dos activos estatais mediante ofertas públicas de acções e desse modo, promoveria o alargamento da propriedade das empresas alienadas e evitar-se-ia a indesejável concentração excessiva da riqueza num grupo restrito de indivíduos e famílias.

⁵⁷ Não obstante o nível geralmente baixo da taxa de poupança em Angola, sabe-se contudo que os cidadãos mais abastados aplicam sob as mais diversas formas as suas poupanças no exterior, sendo assim admissível o retorno de parte dessas poupanças ao país, se para tal forem criados os necessários instrumentos.

⁵⁸ Para as empresas emergentes significaria acesso às fontes de capital de risco que de outro modo não estariam disponíveis.

⁵⁹ Este atributo dos mercados de capitais podem ser útil para os bancos, porque o aperfeiçoamento dos balanços das empresas facilita a concessão de empréstimos a prazo, o que por sua vez, amplia o mercado de intervenção dos bancos.

PARTE IV - CONCLUSÕES

Na acepção mais estrita do termo, não existe teoria das privatizações ou seja ainda não foi alcançado o consenso sobre os fundamentos teóricos que devem modelar a prática das privatizações enquanto categoria económica. Reconhecida a dificuldade e até mesmo o melindre que oferece a apreciação com limitações de um tema tão relevante, resta-nos a evidência empírica.

A dimensão e eficácia da intervenção do Estado na economia, tem animado os debates políticos em todas as partes do mundo; ela ocorreu em muitos casos, por razões de nacionalismo económico, para atingir níveis mais elevados de desenvolvimento, ou como resultado de situações excepcionais, nomeadamente crises económicas graves e situações de guerra. Nos anos 70, a propensão para acumular dívidas e o fraco desempenho de uma grande parte do sector público, quer nos países desenvolvidos, como nos países em vias de desenvolvimento, pareciam incuráveis; os tesouros de imensos países do Terceiro Mundo eram levados à falência pelas empresas públicas.

O fenómeno das privatizações está ligado ao renascimento do liberalismo económico enquanto doutrina dominante e surge como uma reacção à crise que se seguiu ao segundo choque petrolífero.

A consciência adquirida por muitos países, de que a situação do seu aparelho produtivo não era das melhores para enfrentar os desafios dos recentes avanços tecnológicos, administrativos, comerciais entre outros, levou vários governos a preocuparem-se com a alteração da sua estrutura produtivo-empresarial, de que as privatizações, constituem uma das componentes principais.

Sobre este último aspecto importa sublinhar que o estudo dos factos demonstra que existe uma relação simbiótica entre privatizações e desenvolvimento dos mercados de capitais, que se resume no seguinte:

- as privatizações podem impulsionar o desenvolvimento de um mercado de capitais através da oferta massiva de títulos, atraindo um elevado número de accionistas e fomentando a procura de novos instrumentos financeiros;

- a privatização através do mercado de capitais, tem a vantagem de aumentar a transparência do processo e a aceitabilidade das transacções;
- a inexistência de um mercado de capitais, pode constituir-se em factor que limita o ritmo e no limite, pode inviabilizar o sucesso das privatizações.

Portando, quando aplicados eficientemente e em simultâneo, estes instrumentos têm um impacto decisivo sobre o crescimento económico, o que aliás se comprova pela seguinte teia de relações:

privatizações→» eficiência económica→ crescimento económico
mercado de capitais→eficiente alocação de recursos financeiros→
crescimento económico

A observação atenta da execução dos programas de privatização em curso nos mais variados quadrantes, apontam para resultados notáveis nos países desenvolvidos, animadores nas economias de transição e nas da América Latina e no geral decepcionantes na África subsahariana. Afora as condições iniciais de partida, métodos e técnicas utilizadas, relativamente ao último conjunto de países, estas diferenças têm a ver com as reduzidas dimensões dos mercados, baixo rendimento *per capita*, quadro legal e regulador inadequado, escassez de recursos financeiros, ausência de mercados de capitais e riscos políticos, peculiaridades de um sub-continente que tarda a encontrar os caminhos do progresso. Para estes países mais do que a alteração da forma de propriedade, as privatizações enquanto parte de um amplo programa de reformas, deverão inserir-se numa procura máxima de eficiência económica e da melhor satisfação do consumidor que, além da mera alienação, engloba a reforma das empresas públicas, a liberalização dos mercados, o levantamento de barreiras legais à iniciativa privada em certos sectores, a desregulamentação de outros, e a criação de um mercado de capitais. Em suma não basta privatizar torna-se necessário a par de uma estratégia de reestruturação industrial, fomentar a concorrência e criar incentivos de mercado, ingredientes vitais para a eficiência económica e por via desta para o crescimento económico.

Ao voltarmos-nos para Angola, epicentro desta discussão, o desafio é porém muito maior. Com efeito, trata-se em primeira instância de vencer a inércia e o desalento provocados pelos sucessivos fracassos das estratégias e políticas de desenvolvimento adoptadas, a angústia e frustrações originadas pela situação crónica de guerra que assola o país há várias décadas, tarefa cujo gigantismo terá de ser em grande parte acometida ao Estado. Nesta

perspectiva o PERE, na sua nota introdutória, salienta que “ ... as condições de partida em que Angola se encontra em termos do seu estágio de desenvolvimento, bem como as necessidades de reconstrução do país após termo do conflito armado, impõe ao Estado um papel decisivo enquanto agente de regulação e de promotor do desenvolvimento. Nestes termos, as funções tradicionais de regulação que são habitualmente atribuídas ao Estado numa economia do mercado, devem no caso particular de Angola, e no presente momento histórico ser complementadas com uma função de promoção e fomento do desenvolvimento, com um duplo alcance: por um lado, preencher o espaço que o sector privado ainda não está em condições de preencher, por razões que se prendem com a escassez de capital e de recursos humanos qualificados, num momento em que a cultura empresarial está ainda em formação; por outro lado, assumir o papel dinamizador da reconstrução a qual só pode ser feita com base numa estratégia global e nacional de mobilização de recursos que por razões de rentabilidade não atraem o sector privado. Neste contexto, a reconstrução nacional deverá ser entendida como um processo que deverá conduzir à reabilitação das infraestruturas fundamentais para o exercício da actividade económica, e ainda, e principalmente à valorização do factor humano como condição essencial à recomposição do tecido social dilacerado por muitos anos de guerra. A função de regulação traduz-se igualmente na criação de condições que proporcionem o desenvolvimento de mercados competitivos o que passa pela liberalização dos preços e das actividades comerciais quer internas como externa, pela promoção da concorrência eliminando as situações de monopólio, enfim, pela criação de um ambiente propício ao desenvolvimento do sector empresarial privado, eliminando os factores de ineficiência, isto é, proceder a uma revisão de regulamentos e procedimentos administrativos que não contribuem para o fortalecimento das regras do mercado....”,. Quer dizer, à semelhança de alguns países o intervencionismo do Estado em Angola, pelo menos para já, não é nenhuma coercividade indesejável. Se o Estado estiver à altura destas responsabilidades, então estarão criadas as premissas, para que o crescimento da economia angolana possa beneficiar das sinergias aduzidas pelas privatizações e mercado de capitais.

Desse modo, o mercado de capitais há de emergir certamente em Angola, após um percurso com vários pontos de paragem a começar pela estabilização e liberalização

económica, criação de instrumentos legais e incentivos fiscais⁶⁰, definição e protecção dos direitos de propriedade, medidas para captação do investimento estrangeiro, adopção de normas contabilísticas e de auditoria adequadas, capacidades técnicas, aperfeiçoamento dos sistemas de pagamentos e das tecnologias de *trading*, difusão de informação atinente e pedagogia para a “cultura accionista”.

Tendo como pano de fundo o panorama actual, parece uma miragem impossível. Em meu entender exige apenas um esforço hérculeo e a observação atenta das lições e experiências alheias, com particular ênfase para as dos países da SADC, região onde Angola se encontra inserida.

Mais do que um acto de fé trata-se de uma crença desapaixonada nas virtudes das privatizações e dos mercados de capitais enquanto molas impulsionadoras do crescimento económico, atributos aliás enaltecidos pelos estudos teóricos e igualmente referendados pela evidência empírica.

Coloca-se a seguir o problema do quando, num futuro próximo, distante ou longínquo? Confesso-me incapaz de responder à pergunta. Sei apenas que qualquer que seja o futuro, ele não deverá ser vítima das hesitações e omissões do presente ou obra de improvisações, mas antes meticulosamente preparado. De resto a estratégia de reabilitação da economia angolana tem de conciliar os esforços para solucionar os problemas imediatos, com as acções que traduzam um compromisso com a modernidade. Daí a importância da reflexão, do debate, hoje, aqui e agora.

Em jeito de remate, permito-me citar algumas das sábias palavras proferidas pelo Prof. Víctor Constâncio, aquando de um seminário sobre “Oportunidades de Investimento em Angola”, passo a citar “...tem que se encarar com lucidez e coragem, aquilo que é indispensável fazer e ter consciência que em certos momentos da história dos países, ser-se realista não é apenas visar o que parece possível, mas antes procurar fazer aquilo que é necessário”.

Urge pois arregaçar mangas!

⁶⁰ Num ambiente de amnistia fiscal generalizada como o de Angola esta medida só terá razão de ser, se precedida pelo aperfeiçoamento da administração fiscal. Exceptua-se à regra a imposição aduaneira, comparativamente bastante elevada, o que aliás parece indiciar a ineficácia dos mecanismos da colecta ao longo da fileira tributária.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 1- Aghion, P (1993), "Economic Reform in Eastern Europe: Can theory Help?", *European Economic Review*, vol. 37, pp. 525-532.
- 2- Amaral, L. M. (1996), Privatização e Reestruturação dos Sectores Industrial e Energético, *Cadernos de Economia*, pp. 23-30.
- 3- Arawolo, E. A. (1971), "The Development of Capital Markets in Africa, with Particular Reference to Kenya and Nigeria", *IMF Staff Papers* vol. 18nº 2 July pp. 421-469.
- 4- Atje, R. and Jovanovic, B. (1993), Stock Markets and Development, *European Economic Review*, vol. 37 nº 2/3 pp. 632-40.
- 5- Bhattacharyay, B. N. (1996), Trends in Privatization in Arab World and its Problems and Prospects, *Savings and Development*, vol. 20 nº 1 pp. 5-31.
- 6- Borensztein, E. And Kumar, M. (1991), Proposals for Privatization in Eastern Europe, *IMF Staff Papers* vol. 38 nº 2 pp. 300-326.
- 7- Bös, D. (1993), Privatization in Europe: A Comparison of Approaches, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 9 nº 1 pp. 95-109.
- 8- Bouin. O. (1992), La Privatization dans les Pays en Développement: Reflexions sur une Panacée, *Centre de Developpement de l'OCDE - Cahier de Politique Économique nº 3*.
- 9- Câmara de Comercio e Industria Portugal -Angola (1991), *Redimensionamento do Sector Empresarial Angolano*, Caderno Económico, Portugal - Angola nº5.
- 10- Cavazzuti, F. (1991), Privatization: A Laboratory for Developing a Capital Market, *Banco Di Roma* nº January-April, pp. 25-43.
- 11- Cho, Y. J. (1986), Inefficiencies from Financial Liberalization in the Absences of Well-Functioning Equity Markets, *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol.18, nº 2pp. 191-199.
- 12- Ferreira, M. E. (1995), O Processo de Privatização ao Angolano num Contexto de Transição Política e Económica, *Política Internacional nº 10*.
- 13- Freeckleton, M. (1995), Privatization and Capital Markets Development in Jamaica, *Savings and Development*, nº 3 vol. 19 pp. 341-361.
- 14- Harris, N. And Lockwood, D. (1997), "The War-Making State and Privatization", *Journal of Development Studies*, vol. 33, nº 5 June, pp. 597-634.
- 15- Horsch, H. and Popiel, A. P. (1989), "Policies for Developing Financial Markets" EDI of World Bank, working paper 2106, September.
- 16- IFC, Lessons of Experience Series. (1995), "Privatization , Principles and Practice", the Word Bank, Washington DC.
- 17- Maia, R. P. C., (1997) *A Privatização da Industria de Angola: Vantagens e Riscos*, Sófia, Bulgária.
- 18- Mclindon, M. (1996), *Privatization and Capital Markets: Strategies to Promote Economic Growth - IP3*.
- 19- Ness, Walter L. , Jr. , (1974), Financial Markets Innovation as a Development Strategy: Initial Results from Brazilian Experience, *Economic Development and Cultural Change*, April, pp. 453-471.
- 20- Neves, J. C. Banco Mundial (1996), Capitalismo Popular e as Privatizações, in Mello, A. S. E Lucena, Diogo de, *Política Económica para as Privatizações em Portugal*, Verbo Lisboa.

- 21- Pagano, M. (1993), Financial Markets and Growth: An Overview. *European Economic Review*, vol. 37 nº 2/3, pp. 613-622..
- 22- Patrick, Hugh T. ,(1967), Financial and Economic Growth in Underdeveloped Countries, *Economic Development and Cultural Change*, April pp. 175-189.
- 23- Popiel, P. A. (1990), *Developing Financial Markets in Sub-Saharan Africa*, EDI of World Bank, working paper 2105.
- 24- Relatório do Banco Mundial (1992).
- 25- Relatório *Evolução Economias PALOP 1996/97* - Banco de Portugal.
- 26- Relatório *Evolução Economias PALOP 1997/978*- Banco de Portugal.
- 27- Roland, G. (1993), The Political Economy of Restructuring and Privatization in Eastern Europe, *European Economic Review*, vol. 37, pp. 553-540.
- 28- Roland, G. (1994), "On the Speed and Sequencing of Privatization and Restructuring", *The Economic Journal*, nº 104, September pp. 1158-1168.
- 29- Roque & Fontoura (1994), Diretrizes para um Programa de Transformação Económica: O Caso de Angola, *CESA / ISEG*.
- 30- Roque, F. (1997), *Construir o Futuro em Angola*, Celta Editora, Oeiras: Portugal.
- 31- Sader, F. (1994), *Privatizing Public Enterprises and Foreign Investment in Developing Countries*, 1983-93, Foreign Investment Advisory Service, occasional paper 5, IFC and World Bank.
- 32- Santos, T. (1996), Programa de Privatizações é Referencial de Estabilidade para o Mercado de Capitais, *Boletim Grupo BFE* nº 14, Set/Out.
- 33- Saunders and Harris (1997), *Privatização e Capitalismo Popular*, Economia e Política - Instituto PIAGET.
- 34- Schimidt, K. M. and Schnitzer, M. (1997), "Methods of Privatization: Auctions, Bargaining and Give Aways", *CEPR, Discussion Paper* nº 1541 (January).
- 35- Schwartz, G. e Lopes, P. S. (1993), Privatização: Expectativas, Trade-Offs e Resultados, *Finanças e Desenvolvimento*, Junho, pp. 14-17.
- 36- Shirley, M. (1988), A Experiência da Privatização, *Finanças e Desenvolvimento*, Set. pp. 40-41.
- 37- Viegas, José M. (1996), "*Nacionalizações e Privatizações: Elites e Cultura na História recente de Portugal*", Celta Editora, Oeiras: Portugal.
- 38- Wai, U. Tun e Patrick, Hugh T. , (1973), Stock and Bond Issues and Capital Markets in less Developed Countries, *IMF, Staff Papers* pp. 253-317.
- 39- Word Bank and Fleming (1998), *Privatization and Emerging Equity Markets Edited by Liberman and Kirkness*.
- 40- Word Development Report - 1996.
- 41- Xerez, J. A. (1987), "É imperativo privatizar" em *Industria - Revista de Empresas e Negócios*, Ano VIII nº 5 pp. 19-24.
- 42- Yeaple, S. e Moskowitz, W. (1994), The Literature on Privatization, Federal Reserve, *Bank of New York*, Research Paper 95/4.

ANEXOS

ANEXO A. INDICADORES MACROECONÓMICOS

1. PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1993 - 1998

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998
				Est.	Est.	Prog.	Est.
PRODUTOS E PREÇOS	(variação	anual em	percentagem)				
PIB real	-21,0	1,4	11,3	11,6	7,6	0,1	
I.P. Consumidor (fim de período)	1837,7	971,9	3783,9	1650,4	64,1	32,0	90,2 ^v
CONTAS EXTERNAS							
Exportações f.o.b (em USD)	-24,3	4,0	23,4	36,9	-1,6	-30,6	
Importações f.o.b (em USD)	-26,4	-0,6	27,9	9,7	14,7	-21,1	
FINAÇAS PÚBLICAS							
Receitas totais	1013,8	2389,3	1477,6	9041,4	71,8	41,3	
Despesas totais	718,8	278,8	1940,8	5799,4	107,6	29,8	
Défice global	471,8	1835,6	2912,3	2238,3	261,5	6,5	
MOEDA E MERCADO							
Crédito Interno total	669,1	1048,6	4038,8	338,9	406,1	61,8	7,4 ⁷
Sector público administrativo (líq.)	528,8	954,0	3549,4	31,8	1239,7	51,3	-2,5 ⁷
Economia	1297,0	1239,2	4814,9	700,4	244,5	69,8	14,9 ⁷
Massa monetária (M2)	404,4	1922,9	1481,6	2550,7	90,4	47,7	13,6 ⁷
		(em	percentagem	do PIB)			
SALDO ORÇAMENTAL GLOBAL	-22,9	-20,1	-27,3	-10,4	-17,8	-12,6	
INVESTIMENTO INTERNO BRUTO	12,6	13,4	13,6	14,8	--	--	
SALDO DA BTC	-14,6	-13,6	-17,8	-5,3	-5,8	-11,0	
		(nas	unidades	definidas)			
TAXAS DE CÂMBIO (médias)							
Nominal AOK ⁱ /USD (mercado oficial)	4,9	152,8	2739,5	127840,5	227528,0	390920,3	286692,4 ⁵
IITCE real (base 100: 1994) ⁱⁱ	303,8	100,0	145,9	129,8	156,9	--	226,4 ^{vi}
DÍVIDA EXTERNA (USD milhões)	8639,0	9218,0	10001,0	8488,0	9589,0	8630,1	
Em % das exportações ⁱⁱⁱ	291,8	307,7	279,4	163,2	181,4	200,7	
Em % do PIB	150,7	227,1	199,8	128,3	122,6	126,2	
Serviço da dívida em % das Exportações ³	65,4	58,5	50,2	64,5	28,4	44,6	
TAXA DE JURO (passiva a 1 ano, em %)	16,0	86,0	248,0	+1.5 ^{iv}	45,0	--	45,0 ⁸

Fontes: Banco Nacional de Angola, Fundo Monetário Internacional e cálculos do BP.

ⁱ Kuanza reajustado; ² Índice da taxa de câmbio efectiva real calculado a partir das taxas de câmbio oficiais praticadas para as moedas dos quatro principais parceiros comerciais angolanos no período 1992/96 (desvalorização: -; reavaliação: +); ³ Exportações de bens e serviços; ⁴ Aos pontos percentuais indicados aplica-se um índice de correcção monetária (igual à variação da taxa de câmbio do mercado primário nos trinta dias precedentes), para apurar a taxa em causa; ⁵ Taxa apurada em Junho; ⁶ Valor registado em Maio; ⁷ Valor observado em Maio (t.v. em relação a Dezembro anterior); ⁸ Taxa vigente em Junho.

2. PRODUTO INTERNO BRUTO, 1994 - 1998

	1994	1995	1996 Est.	1997 Est.	1998 Prog.
Sector primário	404	9079	580997	1120831	1585620
Agricultura	41	1056	61736	165456	304824
Indústria extractiva	363	8023	519261	955375	1280796
Petróleo e gás	351	7653	491353	887769	1179188
Diamantes	12	370	27908	67606	101608
Sector secundário	52	1020	55309	147665	264716
Indústria transformadora	30	549	28754	74722	133695
Energia eléctrica	0	5	338	1779	2674
Construção	21	466	26217	71164	128347
Sector terciário	153	3423	193328	469681	756712
Serviços mercantis	112	2414	125164	291772	449214
Serviços não-mercantis	40	1009	68164	177910	307498
PRODUCTO INTERNO BRUTO (custos de factores)	609	13522	829634	1738177	2607047
	11	192	16068	40919	66847
Impostos indirectos	620	13715	845702	1779096	2673895
PRODUTO INTERNO BRUTO (preços de mercado)					
Consumo	525	11945	634277	--	--
Público	249	6117	389023	--	--
Privado	276	5829	245254	--	--
Investimento	83	1865	125164	--	--
Público	7	329	24525	--	--
Privado	76	1536	100639	--	--
Procura Interna	608	13811	759440	--	--
Exportação de bens e serviços	445	9806	664722	--	--
Procura global	1066	23617	1424162	--	--
Importações de bens e serviço	445	9902	578460	--	--
<i>Pro memorial</i>					
Poupança interna bruta	96	1769	211425	--	--
PIBpm nominal (milhões de USD)	4059	5006	6615	7819	6840
PIBpm nominal (milhões de USD)	1937	2243	5124	5917	--
Deflactor do PIBpm (variação anual em %)	2075,4	1886,7	5425,5	95,5	42,1
PIBpm nominal (variação anual em %)	2105,9	2111,2	6066,4	110,4	42,3
PIBpm real (variação anual em %)	1,4	11,3	11,6	7,6	0,1

Fontes: Banco Nacional de Angola Monetário Internacional e cálculos do BP.

3. ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR, 1991 - 1998

Em percentagem

		Var. mensal (1)	Var. acumulada (2)	Var. homóloga (3)	Var. média (4)
1991	Dezembro	--	175,72	175,72	2103,18
1992	Dezembro	--	495,80	495,80	299,10
1993	Dezembro	--	1837,71	1837,71	1379,34
1994	Dezembro	--	971,87	971,87	949,73
1995	Janeiro	38,60	38,60	1085,36	971,60
	Fevereiro	32,42	83,53	1302,23	1033,82
	Março	28,91	136,59	1479,12	1115,41
	Abril	16,76	176,25	1477,23	1179,61
	Maio	14,17	215,39	1510,09	1238,04
	Junho	16,50	267,43	1654,19	1208,96
	Julho	22,28	349,29	1738,06	1383,90
	Agosto	43,29	543,79	2040,92	1505,33
	Setembro	52,71	883,14	2549,22	1701,46
	Outubro	30,41	1182,11	2591,74	1886,84
	Novembro	82,04	2233,95	3596,75	2261,64
	Dezembro	66,41	3783,93	3783,93	2672,08
1996	Janeiro	36,00	36,00	3711,07	2980,47
	Fevereiro	22,50	66,60	3425,57	3129,07
	Março	34,93	124,79	3590,21	3274,67
	Abril	51,86	241,37	4699,55	3635,56
	Maio	84,09	528,43	7638,90	4520,58
	Junho	61,81	916,86	10648,76	5790,62
	Julho	38,05	1303,78	12034,99	7084,42
	Agosto	9,47	1436,72	9170,83	7607,33
	Setembro	5,04	1514,17	6276,84	7312,87
	Outubro	2,10	1548,07	4892,53	6741,71
	Novembro	0,67	1559,11	2660,92	5465,96
	Dezembro	5,50	1650,36	1650,36	4145,31
1997	Janeiro	7,85	7,85	1288,06	3219,54
	Fevereiro	2,40	10,44	1060,30	2597,58
	Março	-3,52	6,55	729,66	2064,25
	Abril	3,10	9,85	463,27	1565,29
	Maio	0,92	10,86	208,79	1050,93
	Junho	0,55	11,47	91,88	664,78
	Julho	1,35	12,98	40,87	422,21
	Agosto	6,47	20,29	37,01	292,30
	Setembro	6,00	27,51	38,26	214,97
	Outubro	7,42	3697	45,47	166,11
	Novembro	6,15	45,39	53,39	133,95
	Dezembro	12,84	64,10	64,10	111,36
1998	Janeiro	5,40	5,40	60,37	92,89
	Fevereiro	3,09	8,66	61,46	78,71
	Março	2,85	11,75	72,12	69,53
	Abril	5,01	17,35	75,30	62,99
	Maio	6,17	24,59	84,42	60,51
	Junho	3,70	29,20	90,20	61,75

Fonte: Banco Nacional de Angola e cálculo do BP.

4• BALANÇA DE PAGAMENTOS, 1994 - 1998

	Milhões de USD					
	1994	1995	1996	1997 Prog.	1997 Est.	1998 Prog.
1. BALANÇA DE TRANSACÇÕES CORRENTES	-553	-892	-349	-732	-450	-750
Balança comercial	1563	1862	3055	2960	2672	1634
Exportações (f.o.b)	3017	3722	5096	5205	5013	3482
das quais: Sector petrolífero	2901	3522	4781	4810	4616	3071
Importações (f.o.b)	-1454	-1860	-2040	-2245	-2341	-1848
Balança de serviços e rendimentos	-2361	-2910	-3629	-3840	-3207	-2517
Créditos	163	1 29	311	144	284	287
Débitos	-2524	-3039	-3940	-3983	-3491	-2804
dos quais: Trabalhadores do sector petrolífero	-539	-641	-909	-348	-348	-445
Transferências unilaterais	245	156	225	148	85	133
das quais: Trabalhadores do sector petrolífero	-81	-115	--	-164	--	--
2. CAPITAIS DE MÉDIO E LONGO PRAZO	-151	-256	-641	-377	468	231
Endividamento	-322	-728	-822	1698	283	35
Desembolsos	892	429	1620	490	1436	1509
dos quais: Empresas petrolíferas	362	254	281	295	295	295
Amortizações programadas	-1214	-1157	-2442	-1188	-1153	-1474
das quais: Empresas petrolíferas	-225	-144	-159	-239	-239	-239
Investimento directo estrangeiro (liq.)	171	472	181	322	185	197
3. BALANÇA BÁSICA: (1) + (2)	-704	-1147	-990	-1108	18	-519
4. CAPITAIS DE CURTO PRAZO (inc. erros e omissões)	-429	-579	-345	0	-542	0
5. BALANÇA DE OPER. NÃO-MONETÁRIAS: (3) + (4)	-1132	-1726	-1335	-1108	-524	-519
6. FINANCIAMENTO	1132	1726	1335	-180	524	56
Variação das DLX (aumento: -)	35	624	-330	-180	164	560
Variação de atrasados (redução: -)	899	1022	-3488	0	360	0
Alívio da dívida	198	80	5153	0	0	0
7. DIFERENCIAL DE FINANCIAMENTO : (5) + (6)	0	0	0	-1288	0	-463

Fontes: Banco Nacional de Angola, Fundo Monetário Internacional e cálculos do BP.

5. DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DAS EXPORTAÇÕES, 1990 - 1996

Em percentagem do total

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1990 a 1996
Espanha	1,4	1,3	2,8	2,7	4,6	3,3	4,2	2,9
E.U.A	51,0	56,5	62,8	71,2	70,3	66,0	58,8	61,7
França	12,7	10,6	6,7	4,3	3,9	2,5	3,0	6,2
Portugal	2,1	3,4	3,4	0,2	0,2	0,3	0,3	1,4
Outros	32,8	28,2	28,7	21,6	21,0	27,9	33,7	27,8
Exportações totais	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Banco Nacional de Angola, Fundo Monetário Internacional e cálculos do BP.

6. DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DAS IMPORTAÇÕES, 1990 - 1996

Em percentagem do total

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1990 a 1996
África do sul	--	--	5,3	6,2	6,7	8,0	9,5	5,4
Alemanha	5,3	4,3	3,9	2,3	1,8	1,7	1,8	3,0
Bélgica / Luxemburgo	4,5	3,9	3,9	2,8	3,4	3,1	3,1	3,5
Brasil	5,3	4,1	2,6	2,9	11,9	1,2	2,1	4,0
Espanha	6,7	3,9	14,6	10,0	2,4	3,5	5,5	6,9
E.U.A	9,6	11,2	6,5	12,9	15,6	15,4	16,0	12,4
França	9,8	10,5	6,6	7,4	10,5	22,7	9,3	11,1
Holanda	6,2	4,0	3,3	4,8	4,2	3,7	3,7	4,2
Itália	5,0	3,6	2,4	4,7	2,5	2,5	3,5	3,4
Japão	1,9	8,3	2,2	2,6	1,4	1,6	1,6	2,6
Portugal	26,1	31,8	34,1	26,6	22,5	20,4	23,8	26,4
Reino Unido	3,4	3,7	4,7	3,2	2,8	2,9	4,3	3,6
Outros	16,2	10,7	9,9	13,6	14,3	13,3	15,8	13,4
Importações totais	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Banco Nacional de Angola, Fundo Monetário e cálculos do BP.

7• DÍVIDA EXTERNA, 1993 - 1998

Milhões de USD

	1993	1994	1995	1996	1997 Est.	1998 Prog.
Dívida de médio e longo prazo	8639,0	9218,0	10001,0	8072,0	8990,0	
Credores multilaterais	112,0	145,0	208,0	254,0	268,0	
Credores bilaterais	8527,0	9073,0	9793,0	7818,0	8722,0	
Países do ex-COMECOM	5276,0	5388,0	5399,0	2510,0	2501,0	
Restantes países	3251,0	3685,0	4394,0	5308,0	6221,0	
Dívida de curto prazo	--	--	--	416,0	599,0	
DÍVIDA EXTERNA TOTAL	8639,0	9218,0	10001,0	8488,0	9589,0	8630,1
da qual:						
Atrasados	4010,0	4997,0	6415,0	2557,9	2943,4	
Atrasados de curto prazo	--	--	1060,0	282,9	378,8	
dos quais: Juros	0,0	0,0	102	14,4	14,7	
Atrasados de médio e longo prazo	4010,0	4997,0	5355,0	2275,0	2564,6	
Credores multilaterais	23,0	39,0	54,0	76,0	81,1	
dos quais: Juros	10,0	13,0	19,0	24,9	26,3	
Credores bilaterais	3987,0	4958,0	5301,0	2199,0	2483,5	
Países do ex-COMECOM	2987,0	3418,0	3909,0	480,7	482,9	
Restantes países	1241,0	1540,0	1392,0	1718,3	2000,6	
dos quais: Juros	971,0	1171,0	1085,0	622,5	690,9	
Países do ex-COMECOM	679,0	790,0	788,0	100,7	111,6	
Restantes países	292,0	381,0	297,0	521,8	579,3	
Serviço da dívida de m/l prazo programado	1935,0	1753,1	1798,0	3351,4	1500,3	1919,2
Capital	1368,0	1214,0	1157,0	2442,4	1152,7	1474,4
Juros	567,0	539,1	641,0	909,0	347,6	444,8
	<i>(em % das exportações de bens e serviços)</i>					
Dívida externa total	291,8	307,7	279,4	163,2	181,4	200,7
Serviço da dívida de m/l prazo programado	65,4	58,5	58,5	64,5	28,4	44,6
	<i>(em % do PIB)</i>					
Dívida externa total	150,7	227,1	199,8	128,3	122,6	126,2

Fontes: Banco Nacional de Angola, Fundo Monetário Internacional e cálculos do BP.

8. OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO ESTADO, 1994 - 1998

	1994	1995	1996	1997 Orç.	1997 Est.	g.e ¹	1998 Proj.
1. RECEITAS TOTAIS	261	4116	376260	518038	646481	124,8	913314
1.1 Receitas correntes	261	4116	376260	518031	646481	124,8	887825
Receitas não-tributárias	4	42	1856	16928	15488	91,5	25975
Receitas tributárias	257	4074	374404	501110	630993	125,9	861849
Sector petrolífero	182	2747	335563	--	517611	--	689711
Outras receitas	74	1327	38841	--	113382	--	172138
1.2. Donativos	0	0	0	0	0	--	25490
2. DESPESAS TOTAIS	385	7863	463885	512615	963220	187,9	1250734
2.1. Despesas correntes	363	6912	422946	410470	850290	207,2	1110797
Salários e ordenados	34	1035	74247	181953	176376	96,9	252834
Bens e serviços	106	3432	202081	86957	400234	460,3	475860
Juros da dívida programadas	76	1483	97391	66411	97586	146,9	177590
Transferências	96	700	28320	73679	75946	103,1	106134
Outras despesas	52	262	20907	1430	100148	7001,0	98379
2.2. Despesa de investimento	22	952	40939	102145	112930	110,6	139937
3. SALDO CORRENTE: (1.1) - (2.1)	-103	-2796	-46686	107768	-203809	--	-222972
4. SALDO GLOBAL S/ DONATIVOS: (1) - (2) - (1.2)	-124	-3747	-87625	5424	-316739	--	-362909
5. SALDO GLOBAL, BASE COMPROMISSOS: (1) - (2)	-124	-3747	-87625	5424	-316739	--	-337419
6. VARIAÇÃO DE ATRASADOS	75	1331	-21094	0	55438	--	0
6.1. Internos	8	155	53437	0	36929	--	0
6.2. Juros externos	67	1176	-74531	0	18510	--	0
7. VALORES EM TRÂNSITO, ERROS E OMISSÕES	-100	-1372	-72782	--	-392	--	0
8. SALDO GLOBAL, BASE CAIXA: (5) + (6) + (7)	-150	-3789	-181500	5424	-261693	--	-33749
9. FINANCIAMENTO	150	3789	181500	-5424	261693	--	172518
9.1. Interno (liq.)	104	4158	7603	0	72163	--	40458
do qual : Sistema bancário	104	4158	7548	0	69881	--	38707
9.2. Externo (liq.) ²	46	-369	173897	-5424	189529	--	132060
do qual: Desembolsos	81	410	82034	173286	299784	--	456955
10. DIFERENCIAL FINANCIAMENTO ³	0	0	0	0	0	--	-164901

Fontes: Banco Nacional de Angola, Fundo Monetário Internacional e cálculos do BP.

¹Grau de execução face ao orçamento (em %); ²Inclui alívio da dívida e variação dos atrasos de capital;³Necessidade(-) ou capacidade(+) de financiamento.

9.SÍNTESE MONETÁRIA, 1993 - 1998

	1993	1994	1995	1996 Est.	1997 Est.	1997/1996(em%) (1) (2)	1998 Prog	1998 Est.(Maio)
POSIÇÃO EXTERNA								
Disponibilidade líquidas sobre o exterior	-5,274	-347	-7633	95851	80195	-16,3	175004	53116
Banco de Angola	-3,796	-234	-5991	108460	86199	-20,5	187998	57019
Disponibilidades	-3,741	-316	-7101	55090	23452	-57,4	18569	-17620
Responsabilidades	2,206	169	2102	112777	103974	-7,8	213465	82648
Bancos comerciais	-5,941	-485	-9203	-57687	-80522	39,6	-194896	-100268
Responsabilidades extremas de médio/longo prazo	-0,055	84	1110	53370	62747	17,6	169429	74639
	-1,478	-115	-1642	-12609	-6004	-52,4	-12994	-3903
CÉREDITO INTERNO TOTAL								
Crédito líquido ao S.P.A	16,635	191	7908	34706	175656	406,1	284290	188734
Crédito concedido	11,117	117	4276	5637	75519	1239,7	114226	73656
Depósito	20,766	117	4634	37256	82335	121,0	128793	93713
Crédito à economia	-9,649	0	-358	-31619	-6816	-78,4	-14567	-20057
Empresas públicas	5,518	74	3632	29070	100137	244,5	170064	115079
Empresas privadas	2,457	19	2699	--	1267	--	--	1267
	3,061	54	933	--	98870	--	--	113811
TOTAL DO ACTIVO	11,361	-156	275	130558	255851	96,0	459294	241850
MASSA MONETÁRIA(M2)								
Circulação monetária	17,125	346	5479	145234	276565	90,4	408594	314254
Depósitos à ordem	5,499	51	1241	42166	101619	141,0	130405	78540
Quase-moeda	10,138	239	3610	92762	165401	78,3	263043	225548
da qual: Depósitos em moeda estrangeira	1,488	56	628	10306	9546	-7,4	15146	10166
	--	--	--	8151	5211	-36,1	8199	4451
OUTRAS RUBRICAS (liq.)								
Das quais: Contrapartida de flutuação cambiais	-5,764	-503	-5204	-14676	-20714	-41,1	50700	-72404
	1,076	-520	-5743	-80336	-81798	-1,8	-29117	--
TOTAL DO PASSIVO	11,361	-156	275	130558	255651	96,0	459294	241850

Fonte: Banco Nacional de Angola, Fundo Monetário Internacional e cálculos do BP

(1) Variação face a 1996; (2) Variação relativamente ao valor da massa monetária no final de 1996 (factores de expansão/contracção da liquidez).

10• TAXAS DE JURO, 1994 - 1998

	Taxas anuais						
	1994 Dez	1995 Dez	1996 Dez	1997 Jun.	1997 Dez	1998 Abr.	1998 Jul.
Depósitos (limite mínimo)							
Depósitos à ordem				10	10	10	10
Depósito a prazo							
Até 90 dias	80	240	+1.0	35	35	37,5	37,5
91-180 dias	84	244	+1.5	40	40	40	40
181-365 dias	86	248		45	45	45	45
Mais de 1 ano	90	253		45	45	47,7	47,5
Crédito (limite máximo)	120						
Até 90 dias		380					
91-180 dias		385		20-45	45	45	
181-365 dias		390		20-45	55	50	50
1-3 anos		395		45-55	55	55	55
Mais de 3anos		400		45-55			57,5
Operações do BNA							
Redesconto			+2.0				
Faixa A		152			48	48	58
Faixa B		156			50	50	60
Faixa C		160			52	52	62
Crédito caucionado		152		48	48	48	58
<i>Pro memoria:</i>							
Inflação (t.v. homóloga no mês)	971,9	3783,9	1650,4	91,9	64,1	75,3	--

Fonte: Banco Nacional de Angola.

11. TAXAS DE CÂMBIO, 1990 - 1998

Taxas médias

	AOK/USD						ITCE ²	
	Merc. primário	Merc. paralelo	Merc. secundário	Diferenciais (%)		(base 100: 1994)		
	(M.P.)	(M.p.)	(M.S.)	M.p/M.P.	M.S/M.P.	Nominal	Real	
1990	0.03	--	--	--	--	490967.9803	502.04	
1991	0.06	--	--	--	--	249580.4542	445.67	
1992	0.45	2.60	2.27	479.09	404.42	32318.0401	221.67	
1993	4.90	39.73	23.24	710.05	373.95	3097.7593	303.78	
1994	152.79	320.22	162.23	109.59	6.18	100.0000	100.00	
1995	2739.47	6114.18	2766.88	123.19	1.00	5.4225	145.86	
1996	127840.48	165044.22	128615.60	29.10	0.61	0.1170	129.84	
1997	227528.05	300694.67	229246.70	32.16	0.76	0.0684	156.91	
1991								
1º trimestre	0.03	--	--	--	--	414170.5357	581.06	
2º trimestre	0.06	--	--	--	--	250085.0368	419.90	
3º trimestre	0.06	0.79	--	1221.95	--	250285.0055	445.42	
4º trimestre	0.08	0.86	--	950.83	--	178786.9763	405.64	
1992								
1º trimestre	0.18	1.39	1.35	671.78	650.65	81617.2653	293.82	
2º trimestre	0.52	1.78	1.63	242.55	213.50	28063.2540	138.39	
3º trimestre	0.53	2.79	2.38	407.95	333.03	25992.0372	158.57	
4º trimestre	0.55	4.46	3.72	710.61	575.64	26648.3522	337.41	
1993								
1º trimestre	4.83	9.59	6.58	98.78	36.27	3091.6595	72.80	
2º trimestre	4.50	18.74	11.59	316.94	157.70	3332.3973	154.31	
3º trimestre	4.00	43.19	32.34	979.15	707.99	3845.0974	378.91	
4º trimestre	6.79	87.38	42.47	1288.67	575.02	2455.5407	543.90	
1994								
1º trimestre	14.96	122.08	35.98	716.19	140.52	1037.7325	416.67	
2º trimestre	70.63	172.68	80.81	144.47	14.40	217.8871	126.86	
3º trimestre	128.94	288.18	130.52	123.49	1.22	117.2159	106.91	
4º trimestre	396.62	697.94	401.63	75.97	1.26	38.0116	79.32	
1995								
Janeiro	526.64	1570.00	531.91	198.12	1.00	28.6811	117.29	
Fevereiro	561.11	1678.57	567.27	199.15	1.10	26.8042	144.49	
Março	592.23	1628.23	598.15	174.93	1.00	25.0869	173.68	
Abril	672.78	1762.00	679.10	161.90	0.94	21.9371	176.72	
Maio	1539.38	2023.39	1705.27	19.77	1.00	3.7734	80.59	
Junho	2205.30	2299.17	2230.98	4.09	1.00	6.6910	71.53	
Julho	2302.24	3001.61	2325.21	36.38	1.90	6.3932	83.59	
Agosto	3068.19	5620.97	3099.27	83.19	1.01	4.8344	90.30	
Setembro	4175.00	8870.00	4217.42	112.40	0.99	3.5696	101.55	
Outubro	5672.00	10056.06	5749.00	76.67	1.00	2.6016	96.27	
Novembro	5692.00	15215.90	5749.00	119.74	1.00	2.5969	174.88	
Dezembro	5692.00	20645.11	5749.00	262.71	1.00	2.6072	292.32	
1996								
Janeiro	5692.00	32722.58	5749.00	474.89	1.00	2.6120	396.21	
Fevereiro	7469.76	43466.38	7544.52	481.90	1.00	1.9937	369.08	
Março	37040.18	53862.90	37410.56	45.42	1.00	0.4025	100.06	
Abril	45506.90	75305.63	45961.83	65.68	1.00	0.5286	123.52	
Maio	70565.50	180306.45	71267.31	155.52	0.99	0.2130	147.03	
Junho	155847.40	239250.00	157400.00	53.52	1.00	0.0964	107.72	
Julho	201994.00	246129.03	203009.00	21.85	0.50	0.0741	114.34	
Agosto	201994.00	256612.90	203009.00	2.29	0.50	0.0738	124.20	
Setembro	201994.00	206490.90	203009.00	1.58	0.50	0.0741	130.51	
Outubro	201994.00	225006.00	203009.00	11.39	0.50	0.0742	133.20	
Novembro	201994.00	230333.00	203009.00	14.03	0.50	0.0740	133.50	
Dezembro	201994.00	241451.61	203009.00	19.55	0.50	0.0745	141.82	
1997								
Janeiro	201994.00	266451.61	203009.00	31.91	0.50	0.0752	153.72	
Fevereiro	201994.00	239062.50	203009.00	18.35	0.50	0.0762	159.21	
Março	201994.00	204576.61	203009.00	1.28	0.50	0.0765	153.90	
Abril	201994.00	216375.00	203009.00	7.12	0.50	0.0766	158.74	
Maio	201994.00	241975.91	203009.00	19.79	0.50	0.0766	159.99	
Junho	201994.00	255354.17	203009.00	26.42	0.50	0.0769	161.54	
Julho	214956.30	278911.29	216457.26	29.75	0.70	0.0731	155.33	
Agosto	253912.26	348645.16	256451.13	37.31	1.00	0.0624	140.86	
Setembro	262376.00	410666.67	264999.50	56.52	1.00	0.0599	142.98	
Outubro	262376.00	391895.16	264999.50	49.36	1.00	0.0596	152.53	
Novembro	262376.00	364000.00	264999.50	38.73	1.00	0.0593	161.21	
Dezembro	262376.00	390421.94	264999.50	48.80	1.00	0.0598	183.41	
1998								
Janeiro	262376.00	446169.35	264999.50	70.05	1.00	0.0602	194.35	
Fevereiro	262376.00	461785.71	264999.50	76.00	1.00	0.0602	200.07	
Março	262376.00	467822.58	264999.50	78.30	1.00	0.0603	205.77	
Abril	262376.00	475000.00	264999.50	81.04	1.00	0.0602	215.15	
Maio	262376.00	500403.23	264999.50	90.72	1.00	0.0598	226.42	
Junho	286692.40	569333.33	289777.10	98.59	1.08	0.0549	--	

Fontes: Banco Nacional de Angola e cálculos do BP.

* Kwanza reajustado;

* ITCE baseado nas taxas de câmbio oficiais praticadas para as moedas dos quatro principais parceiros comerciais angolanos no período 1992/96 (desvalorização: -; revalorização: +).

ANEXO B. PROCESSO DE REDIMENSIONAMENTO DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO LEGISLAÇÃO APLICÁVEL

1. **Lei nº 10/88: de 2 de Julho**, da Comissão Permanente da Assembleia do Povo (D.R. nº 27 de 2/7/88)
Das actividades económicas. - Revoga toda a legislação que contrarie o disposto na presente lei.
2. **Lei nº 9/91: de 20 de Abril**, da Comissão Permanente da Assembleia do Povo (D.R. nº 16 de 20/4/91).
Transforma as U.E.E.'s em Sociedades Comerciais e dá nova redacção à condição 1ª do artigo 162º do Código Comercial.
3. **Decreto nº 32/89: de 15 de Julho**, do Conselho de Ministros (D.R. nº 27 de 15/7/89).
Define os princípios fundamentais e as regras que presidirão ao Redimensionamento do Sector Empresarial do Estado.
4. **Decreto nº 33/89: de 15 de Julho**, do Conselho de Ministros (D.R. nº 27 de 15/7/89).
Define as regras a que deverá obedecer a classificação das empresas estatais
5. **Decreto nº 34/89: de 15 de Julho**, do Conselho de Ministros (D.R. nº 27 de 15/7/89).
Define os princípios e regras que deverão presidir ao processo de redimensionamento no domínio da pequena actividade económica.
6. **Decreto nº 36/89: de 22 de Julho**, do Conselho de Ministros (D.R. nº 28 de 22/7/89).
Cria o gabinete de Redimensionamento Empresarial, na dependência do Ministro do Plano e aprova o seu regulamento.
7. **Decreto nº 8-F/91 de 16 de Março** do Conselho de Ministros (D.R. nº 11 de 16/3/91).
Regula o processo de transferência da titularidade e/ou do direito de exploração das empresas.
8. **Decreto nº 60/91 de 18 de Outubro** do Conselho de Ministros (D.R. nº 43 de 18/10/91).
Define o conceito da pequena actividade económica e as regras que devem presidir ao redimensionamento da pequena actividade económica.
9. **Decreto nº 64/91 de 01 Novembro** da Comissão Permanente do Conselho de Ministros (D.R. nº 45 de 01/11/91).

Cria, na dependência directa da Comissão Permanente do Conselho de Ministros a Comissão Nacional de Redimensionamento (CNR)

10. Decreto Executivo Conjunto nº 15/91: de 13 de Abril, dos Ministérios do Plano e das Finanças (D.R. nº 15 de 13/4/91).

Regulamenta a legislação referente ao processo de redimensionamento empresarial e estabelece as regras gerais do concurso público, limitado e ajuste directo, a adjudicação e as prioridades a ter em consideração na transferência da propriedade ou da exploração da pequena actividade económica.

11. Decreto Executivo Conjunto nº 16/91: de 13 de Abril, dos Ministérios do Plano e das Finanças (D.R. nº 15 de 13/4/91).

Regulamenta a legislação referente ao processo de redimensionamento empresarial, nomeadamente aos meios de transferência da titularidade ou da gestão das empresas estatais de grande, média e pequena dimensão.

12. Decreto Executivo nº 18/91: de 13 de Abril, do Ministério das Finanças (D.R. nº 15 de 13/4/91).

Determina que nas empresas estatais de pequena actividade económica a transferir, em que não seja possível apurar com exactidão o montante do passivo, é estabelecido um prazo mínimo de 30 dias e máximo de 60 dias para que todos os credores da empresa se apresentem a reclamar os seus créditos.

13. Despacho nº 63/91: 05 de julho, Ministério das Finanças (D.R. nº 28 de 05/7/91).

Regula os forma e os meios de pagamento relativos ao preço das transferências efectuadas no âmbito do processo de redimensionamento do sector empresarial do Estado.

14. Despacho nº 74/91: 26 de julho, do Ministério das Finanças (D.R. nº 31 de 26/7/91).

Regulamenta os mecanismos de arrecadação de receitas provenientes dos actos de redimensionamento do sector empresarial do Estado e disciplina os respectivos processos.

15. Decreto Executivo nº 7/92: de 07 de Fevereiro, do Ministério das Finanças.

Regula os métodos e critérios de avaliação patrimonial das empresas a redimensionar.

16. Despacho nº 91/91: 26 de julho, Ministério das Finanças (D.R. nº 31 de 26/7/91).

Define os modelos de adjudicação para efeitos de formalização das transferências, e direito de exploração no âmbito do processo de redimensionamento empresarial.

17. Resolução nº 18/94: de 9 de Setembro, da Assembleia Nacional (D.R. nº 41 de 9/9/94).

Sobre as privatizações: Recomenda ao Governo que proceda ao saneamento legal das empresas e activos do estado, regularização da situação jurídica das empresas intervencionadas e do registo do património habitacional do Estado.

18. **Resolução nº 4/94: de 1 de Abril, da Assembleia Nacional (D.R. nº 13 de 1/4/94).**
Aprova o Programa Económico e Social do Governo para 1994 e suspende a execução do Processo de Redimensionamento e Privatizações.
19. **Lei nº 10/94: de 1 de Abril, da Assembleia Nacional (D.R. nº 41 de 9/9/94).**
Das privatizações: Revoga a Lei nº 9/91, de 20 de Abril, o Decreto nº 8.F/91, de 16 de Março, bem como toda a legislação que contrarie o disposto na presente lei.
20. **Decreto nº 18/95: de 07 de Julho do Conselho de Ministros (D.R. nº 27 de 07/07/95).**
Determina que passa para a dependência do Primeiro Ministro, o Gabinete de Redimensionamento Empresarial, criado pelo decreto nº 36/89, de 22 de Julho.
21. **Política de Redimensionamento e Privatizações: de 27 Fevereiro, do Conselho de Ministros.**
22. **Programa de Redimensionamento e Privatizações para 1997: de 14 de Fevereiro de 1997 do Conselho de Ministros.**
23. **Programa e Estratégia de Privatizações e Redimensionamento no âmbito do programa do Governo para o Triénio 1998-2000, aprovado em Fevereiro de 1998.**
24. **Regulamentação da Lei das Publicações** - espera publicação.

ANEXO C. PLANO DE ACÇÃO E PROGRAMA DE REDIMENSIONAMENTO E PRIVATIZAÇÕES PARA 1998-2000

EMPRESAS A PRIVATIZAR		FIGURAS	%
1	<u>SECTOR DO COMÉRCIO</u> MECANANG	- Concurso Público Internacional - Ajuste Directo a Nacionais - Quadros e Trabalhadores	51% 29% 20%
2	<u>SECTOR DAS OBRAS PÚBLICAS E URBANISMO</u> EMPROI	- Concurso Público Internacional - Estado	70% 30%
	ENCINE	- Ajuste Directo ANCOR, SA - Quadros e Trabalhadores - Outros Subscritores - Estado	50% 5% 25% 20%
	PAVITERRA	- Ajuste Directo Mota & C ^a - Estado	31% 20%
3	<u>SECTOR DO CAFÉ E AGRICULTURA</u> CAFANGOL	- Concurso Público Internacional - Empresas Nacionais	70% 30%
4	<u>SECTOR DA ENERGIA E ÁGUAS</u> ENCEL	- Concurso Público Internacional - Quadros e Trabalhadores - Outros Subscritores	60% 25% 15%
5	<u>SECTOR DOS PETRÓLIOS</u> EMBAL	- Ajuste Directo ANCOR, SA - Quadros e Outros Subscritores - SONANGOL	40% 40% 20%
6	<u>SECTOR DA INDÚSTRIA</u> E.T.M.	- Concurso Público Internacional - Quadros e Outros Subscritores	60% 40%
	TEXTANG II	- Ajuste Directo ANCOR, SA - Estado(1 ^a fase); e Outros Subscr.(2 ^a fase)	70% 30%
	PANGA-PANGA - U.P. UNDIANUNO	- Concurso Público Internacional - Estado - Quadros e Trabalhadores	51% 29% 20%
	- U.P. PAU-ROSA	- Concurso Público Internacional - Estado - Quadros e Trabalhadores	51% 29% 20%
	SAIDY MINGAS / ALIANÇA	- Concurso Público Internacional - Subscritores Angolanos	51% 49%
	ACUCAREIRA DOMBE GRANDE	- Concurso Público Internacional - Estado	68% 32%

Fonte: Gabinete de Redimensionamento Empresas, GARE - 1998.

Plano de Acção (Cont.)

	ENACMA - U..P. KEVE	- Concurso Público Internacional - Estado	70% 30%
	VILLARES	- Concurso Público Internacional - Outros Subscritores	70% 30%
	CONGERAL	- Concurso Público Internacional - Trabalhadores e Outros Subscritores	70% 30%
	SAPLAS (HUÍLA)	- Concurso Público Internacional - Quadros e Outros Subscritores	70% 30%
	COMETA, U.E.E. U. P. COMETA I	- Concurso Público Internacional - Estado - Outros Subscritores	51% 29% 20%
	CUCA - LUANDA	- Ajuste à SOBA (1ª fase) - Outros Subscritores Angolanos (2ªfase) - Estado	49% 20% 31%
	NOCAL	- Ajuste à HEINNEKEN (1ª fase) - Outros Subscritores Angolanos (2ªfase) - Estado	22% +(27%) 20% 31%
7	<u>SECTOR DOS TRANSPORTES</u> C.F. LUANDA C.F. NAMIBE	- Concurso Público Internacional - Concurso Público Internacional	
	<u>BANCOS</u> BCI	- Concurso Público Internacional (1ª fase) - Outros Subscritores (2ªfase) - Estado	40% 20% 20%
	BPC	- Concurso Público Internacional (1ª fase) - Outros Subscritores (2ªfase) - Estado	40% 20% 20%

Fonte: Gabinete de Redimensionamento Empresas, GARE - 1998.

PROGRAMA DE REDIMENSIONAMENTO E PRIVATIZAÇÕES PARA 1998-2000

SECTOR DOS TRANSPORTES			
1	EMPRESAS TERRITORIAIS	Pequena	Privat. De 21.148 ha
2	CAFANGOL	Grande	Privatização parcial
3	PROCAFÉ	Média	Privatização parcial
4	UIGIMEX	Média	Privatização parcial
SECTOR DOS TRANSPORTES			
5	SÉCIL MARÍTIMA	Grande	Transf.soc.comercial
6	ANGONAVE	Grande	Transf.Soc.Comercial
7	CABOTANG	Média	Transf.Soc.Comercial
8	C.F. LUANDA	Grande	Transf.Soc.Comercial
9	C.F. MOÇÂMEDES	Grande	Transf.Soc.Comercial
10	C.F. AMBOIM	Grande	Extinção
11	PORTO DE LUANDA - Terminais	Grande	Concessão
12	PORTO DE LOBITO - Terminais	Grande	Concessão
13	PORTO DE NAMIBE - Terminais	Grande	Concessão
14	ABAMAT	Grande	Transf.soc.comercial
15	MANAUTOS	Pequena	Reestrut.Privatização
16	ETP'S	Pequena	Privatização
17	ETIM'S	Média	Privatização
18	TRANSNORTE	Média	Transf.soc.comercial
19	CONDAUTOS		Privatização
20	AGENANG	Média	Privatização
SECTOR DOS TRANSPORTES			
Pronúncia de Luanda			
22	REFRINOR	Média	Reest./ Privatização parcial
23	PANG-PANGA	Grande	Privatização parcial
24	ENTEC(Textang I, Fiangol, Facobang, Satec)	Grande	Privatização parcial
25	COMETA (I, II, III)	Grande	Reest./ Privatização parcial
26	ENACMA (U.P. Kunene, Kuito Keve, Afrimax)	Grande	Reest./ Privatização parcial
27	BOLAMA (Combal, Villares I e Villares II)	Média	Privatização parcial
28	METANGOL - LUANDA	Média	Privatizada
29	TRANSAPRO	Grande	Extinção/Liquidação
30	LIMOCA (Liangol, Cafés Palanca, Somil)	Média	Privatizaçãom curso
31	ETM	Média	Privatização
32	GADIL (Perlim, Smyrna)	Pequena	Privatizada

Fonte: Gabinete de Redimensionamento Empresas, GARE - 1998.

PROGRAMA DE REDIMENSIONAMENTO E PRIVATIZAÇÕES PARA 1998-2000

(Cont.)

33	DECORANG (Decorser, Decorsin, Sede)	Média	Privatização
34	MAMOPOL	Pequena	Privatização
35	EPAN LUANDA	Grande	Privatização
36	VIDRUL	Média	Privatizada
37	MOAGEM DO KIKOLO	Média	Privatizada
38	HERÓIS DE CANGAMBA	Média	Privatizada
39	PROMIL/ MOAGEM DE CAHAMA	Média	Privatização
40	MOAGEX	Grande	Privatização
41	AÇUNOR	Pequena	Extinção/rReconversão
41	DIOGO D'AVILA	Média	Privatização em curso
42	IMAL	Grande	Privatização
43	SOPÃO	Pequena	Privatizada
44	TEXTANG II	Grande	Privatização parcial
45	IFA	Pequena	Privatizada
46	FABIMOR	Média	Desintegração/ Privatiz.
47	SUCANOR	Média	Reest./Contrato de gestão
48	SIDERURGIA	Grande	Privatização parcial
49	FIDRO	Pequena	Privatizada
50	CEVIAN	Pequena	Privatização
51	ENEPA	Grande	Reestrutr./ Privatiz.parcial
51	FATA	Média	Privatização parcial
53	METANG	Média	Privatização
54	CUCA Luanda (CERVAL)	Grande	Privatização parcial
56	EKA	Média	Privatização parcial
57	NOCAL	Média	Privatização parcial
58	SOMETAL INDUSTRIAL	Pequena	Privatização
59	VININORTE (Covip)	Grande	Privatização
60	COFRIANG	Pequena	Privatização
61	ICOMEL	Pequena	Privatização
Província de Benguela			
62	ÁFRIA TÊXTIL	Grande	Privatização parcial
63	REFRICENTRO	Média	Privatização
64	MASSAS CENTRO E SUL	Pequena	Privatização
65	EMPAL	Pequena	Privatização
66	A.A.A.	Pequena	Privatização
67	AÇUCAREIRA DO DOMBE GRANDE (OSUKA)	Grande	Privatização parcial
67	ELACE	Média	Privatização
68	ERBEF	Média	Privatização

Fonte: Gabinete de Redimensionamento Empresas, GARE - 1998.

PROGRAMA DE REDIMENSIONAMENTO E PRIVATIZAÇÕES PARA 1998-2000

(Cont.)

69	METANGOL -2	Média	Privatização
70	PORDANGO	Pequena	Privatização
71	COFIANG	Pequena	Privatização em curso
72	HOLDAINS	Pequena	Privatização em curso
73	EMP..REG.CONSERVAS (Agrícola Portelas.Faz. Prazeres.Sede)	Média	Privatização
74	MOAGEM 10 DE DEZEMBRO (MOIBEM)	Média	Privatização
	Província do Huambo		
75	MOAGEM KANINE	Pequena	Privatização
76	MOAGEM BANGA	Pequena	Privatização
77	EVESTANG (Mindang, Couambo, Hermitex, Candol)	Média	Privatização
78	STEREO	Pequena	Privatização
79	COALFA	Pequena	Privatização
80	MASSAS DUQUEZA	Pequena	Privatização
81	BUÇACO	Pequena	Privatização
82	C.T. HUAMBO BAYONA	Média	Privatização
83	SODETE	Média	Privatização
84	ENEPA (Peciene. Novaplás)	Média	Privatização
85	CODUME	Média	Privatização
86	HUAMBO MOVÉIS (Moval.Planalto, S. João Moderna)	Média	Privatização
87	ULISSES	Média	Privatização
88	INDUMIL	Média	Privatização em curso
89	OSEMA (Sofar Kanine e Moagens Kanganji)	Média	Privatização
90	METALBO	Média	Privatização
91	EX-VENÂNCIO GUIMARÃES SOBRINHO		Privatização
92	CONSTRUÇÕES DE MÁQUINAS. FERRAMENTAS	Média	Privatização
93	EMBEL(ERBEBIDAS)	Pequena	Privatização
94	SIPAL	Pequena	Privatização
95	ÁGUAS DO ALTO HAMA	Pequena	Privatização
96	COOPER	Pequena	Privatização
97	LINHAS COROA	Pequena	Privatização
98	LICORES TINA (ERBEBIDAS)	Pequena	Privatização
99	GRÁFICA KILAMBA	Pequena	Privatização
	Província da Huíla		
100	N'GOLA DA HUÍLA (CERVAL)	Grande	Contrato de gestão
101	SAIDY MINGAS	Pequena	Privatização
102	CIMOR	Pequena	Privatização

Fonte: Gabinete de Redimensionamento Empresas, GARE - 1998.

PROGRAMA DE REDIMENSIONAMENTO E PRIVATIZAÇÕES PARA 1998-2000

(Cont.)

103	ALIANÇA	Pequena	Privatização
104	EMABOL	Média	Contrato de gestão
105	HUILAPÃO	Média	Privatização
Província de Uíge			
106	BANGOLA DO NORTE	Pequena	Privatizada
SECTOR DA AGRICULTURA			
Província de Luanda			
107	FRESCANGOL	Grande	Transf.soc.comercial. Privat.parcial
108	ENAMA	Grande	Extinção/Trans.Inst.Máquinas
109	DINAMA	Grande	Privatização
110	FÁBRICA DE RAÇÕES DE LUANDA (ERAL)	Média	Privatização
111	EMPROF	Média	Privatização
112	ANGOSEMENTES	Média	Privatização
Província do Bengo			
113	EMABE	Pequena	Privatização
SECTOR DOS PETRÓLEOS			
114	EMBAL		Privatização parcial
SECTOR DA GEOLÓGIA E MINAS			
115	ROREMINA	Média	Contrato de gestão
116	EMPRESAS DA ENDIAMA		
117	- ENDITRADE - Comércio Geral, Importação e Exportação, Lda.	Pequena	Privatização
118	- SODAP - Sociedade de Desenvolvimento Agro-Pecuário, Lda.	Pequena	Privatização
119	- TRANSDIAMA - Empresa de Transportes Rodoviários, Lda.	Pequena	Privatização
120	- ECIVIL - Empresa de Construção Civil do Dundo, Lda.	Pequena	Privatização
121	- TRANSNORDESTE - Empresa de Transportes do Nordeste, Lda.	Pequena	Privatização
122	- MABAIA - Empresa de Madeira do Dundo, Lda.	Pequena	Privatização
123	- ELECTROCLIMA - Empresa de Electrónica e Climatização do Dundo, Lda.	Pequena	Privatização
124	- FOTIPO - Empresa de fotografia e Tipografia do Dundo, Lda.	Pequena	Privatização
125	- EDNA - Empresas de Electricidade do Nordeste, Lda.	Pequena	Privatização
126	- E A S - Empresa de Saneamento Básico do Dundo, Lda.	Pequena	Privatização
127	HIDROMINA	Média	Extinção
SECTOR DA ENERGIA E AGUAS			
128	EPAL	Grande	Transf.soc.comercial
129	ENE	Grande	Transf.soc.comercial
130	EDEL	Grande	Transf.soc.comercial
131	ENCEL	Média	Privatização
SECTOR DAS INDÚSTRIAS			
134	BPC	Grande	Privatização parcial
135	BCI	Grande	Privatização parcial

Fonte: Gabinete de Redimensionamento Empresas, GARE - 1998.

ANEXO D. CARTEIRA DE TÍTULOS 1971

Carteira de Títulos Em 31 de Dezembro de 1971

NA METRÓPOLE

Títulos da Dívida Pública ou garantidos pelo Estado

11 175	Obgs. do Consol. dos Centenários 4 % — 1940	14 773 350\$00	
340	» » » 3 ½ % — 1941	192 100\$00	
19 967	» » » 3 % — 1942	9 244 721\$00	
6 665	» » » 2 ¾ % — 1943	2 935 932\$50	
8 980	» » Tesouro 2 ½ % — 1946	8 980 000\$00	
12 600	» » » 3 ½ % — 1951	12 600 000\$00	
36 330	» » » 3 ½ % — 1952	36 330 000\$00	
16 000	» » » 3 % — 1954	16 000 000\$00	
651	» » » 3 ½ % — 1959	651 000\$00	
15 820	» » » 3 ½ % — 1960	15 820 000\$00	
100	» » » 3 ½ % — 1965	100 000\$00	
8 500	» » » 3 ½ % — 1966	8 500 000\$00	
32 319	» » » 5 % — 1967	32 319 000\$00	
16 446	» » » 5 % — 1969	16 446 000\$00	
300 000	» » de Angola 5 % — 1965	300 000 000\$00	
215	» » Banco de Fom. Nacional 4 % — 1965	197 800\$00	
255	» » » » » 4 % — 1966	239 700\$00	
2 290	» dos CTT 5 ¼ % — 1969	2 232 750\$00	
420	» » TAP 4 % — 1955 — 2.ª Escalão	390 600\$00	
825	» » » 4 % — 1956 — 3.ª Emissão	767 250\$00	
1 815	» » » 4 % — 1958 — 4.ª Emissão	1 687 950\$00	
	Títulos diversos	12 884\$00	480 421 037\$50

Outros Títulos

6 750	Obgs. da Companhia de Cabinda 5 % — 1957	4 725 000\$00	
2 191	» » CPE (H. E. Zêzere — 4 % — 1948)	1 704 980\$00	
165	» » CPE (H. E. Zêzere — 5 % — 1955)	140 250\$00	
187	» » CPE (H. E. Zêzere — 5 % — 1957)	158 950\$00	
3 298	» » CPE (H. E. Zêzere — 6 % — 1968)	3 067 140\$00	
1 794	» » CPE (C. N. Electricidade — 6 % — 1968)	1 704 300\$00	
1 305	» » Soc. Alg. Fom. Colonial 5 % — 1954	939 600\$00	
	Títulos diversos	193 850\$00	12 638 070\$00

Ações

1 000	Ações do Alum. Portug. (Angola) — 2.ª Emissão	500 000\$00	
23 333	» da Companhia Colonial de Navegação	57 865 840\$00	
350	» » » Diamantes de Angola	752 500\$00	
42 392	» » » Port. de Electricidade	47 945 352\$00	
307	» » Soc. Algodoeira de Fom. Colonial	138 150\$00	
515	» » Sonefe	213 725\$00	
	Títulos diversos	240 940\$50	107 656 507\$50
			600 715 615\$00

EM ANGOLA

810 000	Obgs. do Emp. de 2,5 % — 1962 — Provincia de Angola	810 000 000\$00	
150 000	Obgs. Fomento Ultramarino	150 000 000\$00	
80	Promissórias de Fomento Ultramarino	80 000 000\$00	
216	Obgs. do Fundo Monetário da Zona do Escudo	216 000 000\$00	
206 351	» Banco de Fomento Nacional 4 %	206 351 000\$00	
25 928	» da Câmara Municipal de Luanda 4 %	25 928 000\$00	
18 332	» Comp. Eléctrica do Lobito e Benguela	18 332 000\$00	
15 478	» Sonefe — 5 % — 1961	15 478 000\$00	
43 357	Ações da Soc. Port. Expl. de Pet. Angola (Angol)	43 357 000\$00	1 565 446 000\$00
			2 166 161 615\$00

Fonte: BANCO DE ANGOLA. Situação Económica e Financeira de Angola. *Relatório e Contas* dos anos 1971, 1972, 1973.

CARTEIRA DE TÍTULOS 1972

Carteira de Títulos

Em 31 de Dezembro de 1972

NA METRÓPOLE

<i>Títulos da Dívida Pública ou garantidos pelo Estado</i>			
11 175	Obgs. do Consol. dos Centenários 4 % — 1940 ...	14 635 020\$00	
340	» » » 3 ½ % — 1941	193 460\$00	
19 967	» » » 3 % — 1942	9 803 797\$00	
6 665	» » » 2 ¾ % — 1943	2 972 590\$00	
7 480	» » Tesouro 2 ½ % — 1946	7 480 000\$00	
11 580	» » » 3 ½ % — 1951	11 580 000\$00	
36 330	» » » 3 ½ % — 1952	36 330 000\$00	
16 000	» » » 3 % — 1954	16 000 000\$00	
627	» » » 3 ½ % — 1959	627 000\$00	
15 820	» » » 3 ½ % — 1960	15 820 000\$00	
100	» » » 3 ½ % — 1965	100 000\$00	
8 500	» » » 3 ½ % — 1966	8 500 000\$00	
38 565	» » » 5 % — 1967	38 565 000\$00	
17 346	» » » 5 % — 1969	17 346 000\$00	
300 000	» » » de Angola 5 % — 1965	300 000 000\$00	
80 000	» » Emp. 4 % — 1971 — Prov. de Angola e Moçambique	80 000 000\$00	
136 679	» » Fomento Ultramarino 6 % — 1969	136 679 000\$00	
250	» » Fundo Monetário da Zona do Escudo ...	250 000 000\$00	
150	» » Banco de Fom. Nacional 4 % — 1965	138 750\$00	
214	» » » » 4 % — 1966	197 950\$00	
2 040	» dos CTT 5 ¼ % — 1969	1 938 000\$00	
320	» » TAP 4 % — 1955 — 2.ª Escalão	300 800\$00	
725	» » » 4 % — 1956 — 3.ª Emissão	681 500\$00	
1 563	» » » 4 % — 1958 — 4.ª Emissão	1 469 220\$00	
Títulos diversos		13 082\$00	951 371 169\$00

Outros Títulos

5 810	Obgs. da Companhia de Cabinda 5 % — 1957	4 067 000\$00	
1 756	» » CPE (H. E. Zêzere — 4 % — 1948)	1 527 720\$00	
155	» » CPE (H. E. Zêzere — 5 % — 1955)	125 550\$00	
172	» » CPE (H. E. Zêzere — 5 % — 1957)	137 600\$00	
3 127	» » CPE (H. E. Zêzere — 6 % — 1968)	2 876 840\$00	
1 690	» » CPE (C. N. Electricidade — 6 % — 1968)	1 571 700\$00	
1 628	» » CPE — 6 ½ % — 1972	1 628 000\$00	
1 174	» » Soc. Alg. Fomento Colonial 5 % — 1954	915 720\$00	
Títulos diversos		191 045\$00	13 041 175\$00

Acções

1 000	Acções do Alum. Portug. (Angola) — 2.ª Emissão	500 000\$00	
23 333	» da Companhia Colonial de Navegação ...	46 199 340\$00	
350	» » » Diamantes de Angola	690 000\$00	
42 392	» » » Port. de Electricidade	47 479 040\$00	
307	» » Soc. Algodoeira de Fom. Colonial	307 000\$00	
515	» » Sonefe	184 670\$00	
Títulos diversos		282 289\$84	95 642 339\$84
			1 060 054 683\$84

EM ANGOLA

760 000	Obgs. do Emp. de 2,5 % — 1962 — Província de Angola	760 000 000\$00	
150 000	Obgs. do Fomento Ultramarino 5 % — 1969	142 500 000\$00	
216	» » Fundo Monetário da Zona do Escudo	216 000 000\$00	
188 843	» » Banco de Fomento Nacional 4 %	188 843 000\$00	
23 046	» da Câmara Municipal de Luanda 4 %	23 046 000\$00	
7 862	» » Comp. Eléctrica do Lobito e Benguela — 5 % — 1965	7 862 000\$00	
9 614	» » Comp. Eléctrica do Lobito e Benguela — 5 % — 1968	9 614 000\$00	
14 582	» » Sonefe — 5 % — 1961	11 665 600\$00	
43 357	Acções da Soc. Port. Exp. de Pet. Angola (Angol)	43 357 000\$00	1 402 887 600\$00
			2 462 942 283\$84

CARTEIRA DE TÍTULOS 1973

Carteira de Títulos

Em 31 de Dezembro de 1973

NA METRÓPOLE

Títulos da Dívida Pública ou garantidos pelo Estado

11 175	Obgs. do Consol. dos Centenários 4 % — 1940 ...	16 762 500\$00	
340	» » » 3 ½ % — 1941	227 800\$00	
19 967	» » » 3 % — 1942	11 181 520\$00	
6 665	» » » 2 ¼ % — 1943	3 499 125\$00	
4 980	» » Tesouro 2 ½ % — 1946	4 980 000\$00	
10 060	» » » 3 ½ % — 1951	10 060 000\$00	
30 580	» » » 3 ½ % — 1952	30 580 000\$00	
14 500	» » » 3 % — 1954	14 500 000\$00	
488	» » » 3 ½ % — 1959	488 000\$00	
14 020	» » » 3 ½ % — 1960	14 020 000\$00	
100	» » » 3 ½ % — 1965	100 000\$00	
7 500	» » » 3 ½ % — 1966	7 500 000\$00	
35 790	» » » 5 % — 1967	35 968 950\$00	
17 346	» » » 5 % — 1969	17 432 730\$00	
12 400	» » » 5 % — 1971	12 437 200\$00	
300 000	» » » de Angola 5 % — 1965	300 000 000\$00	
80 000	» » Emp. 4 % — 1971 — Prov. de Angola e Moçambique	80 000 000\$00	
136 679	» » Fomento Ultramarino 6 % — 1969	136 679 000\$00	
250	» » Fundo Monetário da Zona do Escudo ...	250 000 000\$00	
110	» » Banco de Fomento Nacional 4 % — 1965	102 850\$00	
167	» » » » » 4 % — 1966	156 145\$00	
447	» » da Comp. dos Caminhos de Ferro Portugueses 6 ¾ % — 1973	447 000\$00	
1 810	» » dos CTT 5 ¾ % — 1969	1 647 100\$00	
320	» » TAP 4 % — 1955 — 2.º Escalão	288 000\$00	
625	» » » 4 % — 1956 — 3.ª Emissão	562 500\$00	
1 462	» » » 4 % — 1958 — 4.ª »	1 315 800\$00	
	Títulos diversos	1 665 920\$00	952 602 140\$00

Outros Títulos

5 810	Obgs. da Companhia de Cabinda 5 % — 1957	4 067 000\$00	
1 593	» » CPE (H. E. Zêzere 4 % — 1948)	1 306 260\$00	
145	» » CPE (H. E. Zêzere 5 % — 1955)	114 550\$00	
165	» » CPE (H. E. Zêzere 5 % — 1957)	132 000\$00	
3 072	» » CPE (H. E. Zêzere 6 % — 1968)	2 764 800\$00	
1 645	» » CPE (C. N. Electricidade — 6 % — 1968)	1 538 075\$00	
1 628	» » CPE 6 ½ % — 1972 — 1.ª Emissão	1 847 780\$00	
	Títulos diversos	751 385\$00	12 521 850\$00
	<i>A transportar</i>		965 123 990\$00

